

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA
PIASTRE INDOCHINOISE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le mardi 19 novembre 1929, à 2 heures

PAR

Lucien LECOCQ

Président : M. NOGARO, professeur

*Suffragants : { MM. MAUNIER, professeur
LESCURE, professeur*

PARIS

JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, 15

—
1929

THÈSE
POUR
LE DOCTORAT

FACULTÉ DE DROIT DE L'UNIVERSITÉ DE PARIS

LA
PIASTRE INDOCHINOISE

THÈSE POUR LE DOCTORAT

présentée et soutenue le mardi 19 novembre 1929, à 2 heures

PAR

Lucien LECOCQ

Président : M. NOGARO, professeur

*Suffragants : { MM. MAUNIER, professeur
LESCURE, professeur*

PARIS

JOUVE & C^{ie}, ÉDITEURS

15, RUE RACINE, 15

—
1929

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



INTRODUCTION.

Le problème monétaire de l'Indochine est, à la fois, le problème de la détermination du rapport d'échange de la piastre lingot d'argent de 27 grammes, avec les monnaies des pays ayant l'étalon d'or, et le problème des répercussions des mouvements de la piastre sur les prix de marchandises proprement dites.

Grâce aux lois monétaires des divers pays civilisés, le rapport d'échange de l'or et de l'argent oscillait, autrefois, dans des limites si étroites qu'il semblait définitivement fixé.

Mais, depuis 1873, les pays d'occident ont adopté en fait l'étalon d'or, ne conservant l'argent que pour la frappe des monnaies d'appoint ayant un pouvoir libératoire limité. L'abandon du bimétallisme, supprimant la frappe libre de l'argent et la possibilité de son échange contre de l'or, suivant un rapport fixe, devait, par cela même, permettre les fluctuations de la valeur du métal argent dans le sens de la baisse (1). En effet, le cours de l'argent avait bien toujours un maximum, puisqu'on pouvait, lorsque les prétentions du vendeur s'élevaient trop, présenter de l'or à la frappe et procéder ensuite, dans

(1) Voir B. Nogaro, *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*.

la circulation, à l'échange des pièces ainsi obtenues contre des pièces d'argent, mais il n'avait plus de minimum, l'opération inverse étant impossible, avec l'interdiction de la frappe libre. La baisse était inévitable ; elle se produisit presque sans interruption jusqu'en 1913.

De 1913 à 1920, sous l'influence de causes diverses et nombreuses, le mouvement se renversa, et la hausse fut telle que le métal retrouva la valeur qu'il avait cinquante ans auparavant. Depuis 1920, le mouvement changea de nouveau de sens, et l'argent est aujourd'hui à sa valeur d'avant-guerre.

Ces fluctuations, déjà néfastes par elles-mêmes, le sont d'autant plus qu'elles n'ont pas lieu d'une façon continue, mais avec des alternatives de hausse et de baisse de durée et d'intensité très inégales. Si, par suite de circonstances exceptionnelles, elles ont pu, à certain moment, favoriser l'Indochine, il n'en demeure pas moins vrai que, dans l'ensemble, elles affectent les relations économiques et financières de ce pays par l'élément spéculatif qu'elles y introduisent. Les Indes anglaises, les Indes néerlandaises, les îles philippines, Singapore et le Siam cherchèrent le remède à ces maux, dans la stabilisation de leur change par rapport à l'or.

La question est de savoir si l'Indochine doit les suivre dans la voie qu'ils lui ont tracée, et, dans l'affirmative, comment pourrait être réalisée cette réforme.

Dans la première partie de cette étude, nous ferons l'exposé du régime monétaire de l'Indochine avant 1914, et nous étudierons les problèmes qui s'étaient déjà posés à ce moment. Dans la seconde partie, nous analyserons

l'influence de la guerre et de l'après-guerre sur le régime monétaire indochinois. Enfin, et ce sera l'objet de notre troisième partie, nous examinerons les différents projets de réforme qui furent proposés au lendemain de la guerre, et nous rechercherons quelle sera la meilleure solution du problème de la piastre.

LA PIASTRE INDOCHINOISE

PREMIÈRE PARTIE LE RÉGIME MONÉTAIRE INDOCHINOIS

CHAPITRE PREMIER LE SYSTÈME MONÉTAIRE INDOCHINOIS.

Circulation métallique.

Le système monétaire actuel, de l'Indochine est le résultat d'une combinaison entre deux systèmes d'origines différentes.

L'un, très ancien, constitué par les souverains indigènes, n'est plus représenté que par la sapèque : pièce de zinc ou de cuivre très appréciée des annamites en raison des petites transactions qu'elle permet de réaliser (1). L'autre, venu de l'étranger, a fourni la piastre d'argent, monnaie principale du pays, tant dans les

(1) Pour 1 ou 2 sapèques on obtient une tasse de thé ou une chique de betel.

échanges extérieurs que dans les échanges intérieurs d'une certaine importance.

LE SYSTÈME INDIGÈNE.

Nous ne dirons que quelques mots du système indigène.

La circulation monétaire qui, à l'origine, était constituée par des pièces de cuivre et de zinc, s'enrichit de métaux précieux au début du 19^e siècle, sous le règne de l'empereur Gia Long.

L'or et l'argent furent d'abord employés en lingots qu'on désignait par leurs poids, et la force des choses aidant le système monétaire annamite correspondit au système des poids tel qu'il existait alors. Il y eut ainsi des monnaies d'or de 100, 50, 40, 30, 10, 5, 1 once, 0,5, 0,4, 0,3, 0,25, 0,2, 0,1 once et des monnaies d'argent de 100, 50, 40, 30, 20, 10, 5, 1 once, 0,5, 0,25 once.

Les pièces étaient de forme généralement parallélépipédique et, comme le code annamite ne qualifiait crime de faux monnayage que la fabrication ou la falsification des sapèques, leur fabrication était libre. Aucun titre n'était exigé, et les alliages des pièces, même fabriquées par les ateliers impériaux, variaient considérablement.

Ces monnaies possédaient une valeur trop grande pour les besoins des échanges habituels et ne circulaient guère. Elles n'avaient, d'une monnaie véritable, que la caractéristique de la conservation de valeur. Les gens riches employaient les plus lourdes à la thésau-

risation, et l'empereur distribuait les plus petites en récompense des services rendus. Ainsi s'explique facilement l'absence d'un rapport de valeur fixe entre les différentes pièces d'or et d'argent.

Peu utilisés dans les transactions courantes, l'or et l'argent ne jouèrent à aucun moment le rôle de métal étalon. La véritable unité monétaire, celle qui, adoptée par les particuliers et les commerçants, servait à la mesure des valeurs, était la sapèque.

La sapèque, appelée dong par les annamites, est une pièce ronde de cuivre (1) ou de zinc. Elle est percée en son centre d'un trou carré, ce qui permet de réunir les pièces entre elles, et facilite ainsi les paiements. La réunion de 100 sapèques de cuivre, ou de 600 sapèques de zinc, constitue une ligature ou quan qui se subdivise en 10 tiens de 10 à 60 sapèques (2). Malgré le nom qu'elles portent, les sapèques ne sont pas de poids réguliers ; celles de cuivre pèsent de 9 à 10 phan tandis que celles de zinc moins lourdes ne dépassent pas 6 ou 7 phan.

Quant à leur valeur réciproque, elle fut déterminée par les empereurs qui s'étaient réservés la fabrication des pièces et qui intervinrent pour la fixation du rapport d'échange. Le change de la sapèque de cuivre qui avait été fixé par l'empereur Gia Long à 3 sapèques de zinc, fut doublé dans la seconde moitié du règne de l'empereur Tu Duc. Cette modification nouvelle fut bien accep-

(1) A l'heure actuelle les sapèques de cuivre circulent surtout en Annam.

(2) 10 quans forment 1 chuc.

tée, et le change d'une sapèque de cuivre pour 6 de zinc devient constant.

Tel était le système indigène.

Ces sapèques, adoptées dans toutes les transactions locales, étaient fort appréciées tant à cause de l'habitude séculaire que les annamites en avaient, que des facilités qu'elles présentaient pour des individus n'ayant que de faibles besoins, et désireux de dissimuler leurs richesses. Elles correspondaient si bien aux désirs de la population, qu'elles ont subsisté, et circulent encore à l'heure actuelle.

SYSTÈME ÉTRANGER

Si la situation économique et sociale du pays, favorisait l'usage d'une monnaie d'aussi faible valeur, les nécessités de la conquête et de l'essor commercial et industriel qui suivit, exigèrent une monnaie moins encombrante, ayant une plus grande valeur sous un moindre volume. C'est alors que se répandit l'usage de la piastre.

Avant l'arrivée du corps expéditionnaire, circulait la piastre aux colonnes (1) ainsi nommée en raison de l'emblème qu'elle portait sur une de ses faces. Cette pièce d'argent était à peine connue de la masse Monnaie du commerce étranger, elle ne se trouvait que dans les ports où vivaient les commerçants qui étaient à peu près les seuls à l'employer.

(1) Piastre aux deux colonnes. Poids 26 gr. 82. Titre 0,896.

Les espagnols l'introduisirent les premiers Propriétaires de mines d'argent en Amérique, ils exportaient leur métal en paiement des denrées qu'ils achetaient, et la piastre à colonnes servait depuis longtemps en Extrême-Orient, concurremment du reste avec les dollars américains (1), et les ducats hollandais (2).

Quand les colonies de l'Espagne acquirent leur indépendance, cette pièce ne tarda pas à disparaître assez rapidement et fût remplacée par la piastre mexicaine. De poids et de titre sensiblement égal, la piastre mexicaine pesait 27 grammes et contenait 24 grammes 36 de fin. Elle n'aurait peut-être pas été beaucoup plus utilisée que sa devancière, si le commandement des troupes françaises n'avait pas été dans l'obligation de se procurer des subsides pour financer les opérations de conquête. Les amiraux se procuraient les sommes dont ils avaient besoin en émettant des traites sur le Trésor public. Ces traites étaient négociées sur les places voisines où la circulation était surtout constituée par des piastres, et comme d'un autre côté les fournisseurs, chinois pour la plupart, n'acceptaient pas d'autres monnaies, le corps expéditionnaire fut le propagateur le plus actif de la piastre mexicaine.

Néanmoins, les anciennes habitudes n'avaient pas disparu pour cela et les commerçants jaunes persistaient à considérer les piastres malgré leurs effigies, comme de simples lingots dont il était nécessaire de vérifier la valeur avant de les accepter. Ils étaient

(1) Dollar américain. Poids 27 gr. 216, Titre 0,900.

(2) Ducat hollandais ou rixdale. Poids 28 098. Titre 0,861.

d'autant plus encouragés dans cette manière d'agir que de nombreuses pièces fausses avaient été répandues. Les compradors des maisons de commerce frappaient de leurs poinçons, afin de les distinguer, les pièces qui leur passaient entre les mains. Cette pratique était fort gênante. Aussi, par une décision du 10 avril 1862, le commandant en chef ordonna que « toutes les piastres mexicaines de bon aloi, marquées ou non marquées, ayant le titre légal, auraient cours forcé dans toute l'étendue de la Cochinchine soumise à l'autorité de la France pour 717/1000^e du tael de Canton » (1).

La mesure eût des conséquences qui ne furent pas prévues, quoique prévisibles.

Par suite des coups de poinçons, les pièces marquées, appelées *chopped dollars*, perdirent une partie de leur poids; leur valeur en fût diminuée d'autant, et devint moindre que celle des pièces intactes ou *clean dollars*. Mais légalement, les *clean* et les *chopped dollars* avaient même pouvoir libératoire. La loi de Gresham ne tarda pas à jouer : la mauvaise monnaie chassa la bonne. Des spéculateurs, pour lesquels aucun profit n'est négligeable, s'empressèrent d'exporter les pièces non marquées; ils les échangeaient au poids, à Hong Kong ou à Singapour, contre un plus grand nombre de pièces marquées, qu'ils écoulaient ensuite au pair dans la circulation intérieure, ayant ainsi réalisé facilement appréciable.

Cet envahissement d'une monnaie dépréciée, agissait

(1) Le rapport ainsi établi s'appliquait à 1 piastre de 25 gr. 94 au titre de 0,900.

sur le change dans le sens de la baisse, et rendait plus onéreux les paiements du Trésor et des commerçants sur les places voisines étrangères, puisque pour une certaine quantité de métal fin, on devait donner un plus grand nombre de pièces marquées. Il eût fallu, pour remédier à cet état de choses, soit retirer le cours légal aux chopped dollars, soit les déprécier légalement, d'autant qu'ils l'étaient en fait.

On hésita assez longtemps avant d'adopter l'une de ces mesures. Le gouvernement craignait les récriminations des porteurs de chopped dollars, et s'inquiétait des intérêts du Trésor qui en détenait lui-même une assez grande quantité. Pour pallier les inconvénients de cette situation, le commandant en chef avait arrêté dès le 14 août 1862, que les chopped dollars n'auraient cours forcé que s'ils représentaient un poids égal aux clean dollars. Cette décision s'avérant inopérante, un arrêté du 23 juin 1863 prohiba l'importation des pièces marquées à partir du 15 juillet; toutes celles qu'on tentait d'introduire en fraude devaient être réexpédiées, et une amende, égale à 15 % des sommes saisies, frappait l'exportateur ou à son défaut le destinataire. Finalement, une décision du 23 octobre 1863 enleva le cours légal aux pièces non marquées, et autorisa leur échange aux caisses du Trésor, à Saïgon, jusqu'au 10 novembre de la même année.

Cependant, de nouvelles difficultés surgissaient de toutes parts. Les indigènes n'avaient pas, malgré la conquête et l'extension de l'usage de la piastre, abandonné leurs monnaies particulières; ils continuaient à se servir de

tiens d'argent et de sapèques qu'on était bien obligé de recevoir. De son côté, le gouvernement avait besoin de pièces divisionnaires ; il pensait pouvoir les trouver, en partie, en utilisant les sapèques qu'il recevrait.

Un arrêté du 3 septembre 1863, décida que les caisses du Trésor accepteraient les matières d'or au prix de 3.127 fr. 67 le kilo, et les matières d'argent à celui de 220 fr. 70 le kilog. C'était admettre, d'une façon générale, une teneur de métal fin de 910 p. 1000, très supérieure à ce qu'elle était en réalité. Devant les pertes qui résultaient pour le Trésor de ces échanges, un second arrêté du 11 juillet 1868, ordonna aux caisses publiques de ne plus recevoir les matières d'or et d'argent.

Restaient les sapèques. On avait pris l'habitude, et le Trésor également, de compter 5 ligatures pour une piastre. Or, la piastre à la suite d'un arrêté du 5 mars 1863 rendu avec la préoccupation d'introduire le franc en Indochine, avait été réputée valoir 5 fr. 37 ; la ligature ressortait ainsi à 1 fr. 074.

Afin de simplifier le rapport, le Gouverneur contre-amiral de la Grandière décida, le 13 juin 1863, que les ligatures seraient données et reçues par les caisses publiques pour 1 franc. Cette mesure facilitait sans doute les opérations comptables, mais elle était audacieuse. Vouloir établir un rapport stable de valeur entre deux monnaies constituées chacune d'un métal différent, était téméraire en raison des conditions dans lesquelles l'opération se faisait.

Le change de la sapèque par rapport au franc, était essentiellement variable dans le temps et dans l'es-

pace. Il dépendait à la fois de la valeur intrinsèque des pièces, c'est-à-dire des cours du zinc ou du cuivre, et de la demande qui est faite de ces pièces. Or, les caractéristiques et les fonctions des sapèques, notamment leur fragilité et leur emploi particulier leur donnent un marché assez spécial. D'une part, la difficulté de transporter cette monnaie encombrante et peu solide qui résiste mal à de légers chocs, rend difficile son envoi, d'une province qui en possède beaucoup, à une autre qui en manque, de sorte que, dans une contrée démunie, la concurrence des demandeurs peut en faire augmenter la valeur, alors que dans une région voisine mieux pourvue on constate des résultats opposés, sans qu'il soit possible de remédier à ces situations par des mouvements de numéraires. D'autre part, comme il s'agissait d'une monnaie indigène employée dans des transactions locales, la demande variait également avec la situation économique de chaque contrée ; des récoltes plus ou moins heureuses, entraînant des besoins variables d'instruments d'échange.

Cette instabilité, assez difficile à évaluer, était renforcée par une autre cause. Comme le taux d'échange fixé, l'avait été par l'intermédiaire du cours de la piastre monnaie d'argent, un autre facteur, le cours de l'argent, devait faire sentir son influence.

Fonction de trois éléments, le change ne pouvait être stabilisé par un acte administratif, et le Trésor était exposé à subir de grosse perte. Quand la valeur des sapèques augmentait, l'obligation de les délivrer à un cours inférieur à leur cours réel était fort oné-

reuse; inversement, si leur valeur diminuait, le Trésor, qui les recevait pour plus qu'elles ne valaient, subissait un grand préjudice.

Cette dernière hypothèse se réalisa peu après l'arrêté du 13 juin 1893. Profitant de l'aubaine, les détenteurs des apèques apportaient leurs pièces aux caisses du Trésor qui furent tout de suite encombrées. Il fallut construire des magasins spéciaux, et engager des employés supplémentaires. Aux pertes initiales s'ajoutèrent de nouveaux frais.

Cette situation était intolérable, et le Trésor s'évertuait à diminuer son stock.

Après avoir sans succès, à cause de leur rareté, essayé de profiter des cours favorables, le gouvernement, par un arrêté du 14 août 1868, ordonna aux divers services employant des indigènes, de prendre en ligatures, au Trésor, un quart des sommes qu'ils devaient payer. Le 28 décembre de la même année, le taux de conversion des ligatures fût abaissé à 90 centimes. Finalement, une décision du 31 décembre 1868, confirmée par un décret du 15 mai 1874 posa, en principe, que le paiement des impôts se ferait en piastres (1). Il n'y eût plus alors de ligatures dans les caisses publiques.

Les sapèques avaient assez mal rempli leur rôle de monnaies divisionnaires. Aussi, avait-on imaginé pour les suppléer, de couper les piastres par moitié, quart et huitième. Ces fragments s'appelèrent roupie, shilling, 1/2 shilling. La plus petite de ces divisions étant alors

(1) Décret portant organisation du service de la trésorerie en Cochinchine.

le 1/2 shilling, les commerçants en profitèrent pour ne vendre aucune marchandise à un prix inférieur, d'où augmentation très sensible du prix de la vie. A cette hausse les acheteurs répondirent, assez malhonnêtement d'ailleurs, en tirant cinq quarts et dix huitièmes d'une piastre. Afin de remédier à cette situation, le vice-amiral Bonard décida, le 5 mars 1863, que pendant le mois suivant, les morceaux de piastre devraient être écoulés au Trésor, à raison de 5 fr. 37 par piastre. En même temps, le cours légal pour le paiement des impôts, serait donné aux pièces françaises de 2 francs, 1 franc et 0 fr. 50 au taux de 5 fr. 37 par piastre. C'était une première tentative, timide sans doute, pour introduire le système monétaire français en Cochinchine.

Cependant, la colonie avait de gros besoins de monnaie, et l'on essayait, de toutes les façons, d'alimenter la circulation.

Les officiers et les fonctionnaires, auxquels le trésorier-payeur ne délivrait pas de transferts sur France pour des sommes inférieures à 1.000 piastres, expédiaient leurs piastres à Hong-Kong, afin d'obtenir des traites, qu'ils envoyaient ensuite à leurs familles restées dans la Métropole. Ces exportations renouvelées, de numéraire prélevé dans la circulation, épuisaient le stock de la colonie et faisaient craindre au Gouvernement une crise monétaire contre laquelle il se trouverait impuissant.

D'autre part, suivant les instructions de Paris, le gouvernement local avait décidé d'établir le budget en francs, à partir de 1864.

Pour toutes ces raisons, un arrêté du 24 janvier 1864 adoptant le taux conventionnel fixé le 27 août 1863, donna cours légal à la pièce de 5 francs pour 90 centièmes de piastres ; la valeur de la piastre ressortait ainsi à 5 fr. 55.

Cette tentative d'introduction du système monétaire français échoua, par suite des répugnances du commerce.

Si l'on compare, les quantités de métal fin contenues dans chacune des deux pièces, on constate que l'écu de 5 francs vaut réellement 92 centièmes de piastre. Or, l'arrêté du 24 janvier 1864 fixait le rapport des deux monnaies à 90 %, d'où une perte de valeur légale pour la pièce de 5 francs, ce qui logiquement, semble-t-il, aurait dû en encourager la demande, puisque celui qui la recevait bénéficiait d'une prime égale à la différence entre la valeur réelle, et la valeur légale.

Toutefois il n'en fût rien.

Au mois de janvier 1864, la piastre monta à 6 fr. 10 pour atteindre 6 fr. 25 en avril-mai et finalement redescendre en septembre de la même année au cours de 5 fr. 55. La valeur légale de la pièce de cinq francs qui était en Indochine les 90 centièmes de la valeur de la piastre augmenta également. Or, la hausse du change de la piastre, ne résultait pas d'une hausse du métal argent, mais provenait de causes particulières à cette monnaie, notamment de la demande qu'en faisaient l'Indochine, et les places voisines qui s'en servaient uniquement. Dans ces conditions, il était parfaitement compréhensible qu'on n'acceptât pas les écus ;

personne ne voulait recevoir au taux 5 fr. 50 ou 5 fr. 60 des pièces, dont la valeur marchande était toujours de 5 francs et dont l'usage était différent de celui de la piastre. De même, lorsque le cours officiel de la piastre revint à celui de l'arrêté du 24 janvier 1864, c'est-à-dire à 5 fr. 55, les pièces de 5 francs ne pouvaient encore s'introduire dans la circulation. A ce moment la valeur commerciale de la piastre ressortait à 5 fr. 37 et celle de la pièce de 5 francs à 4 fr. 94 alors que légalement les deux monnaies étaient données par le trésor pour 5 fr. 55 et 5 francs; on s'explique la défaveur que le commerce manifestait à l'égard de l'écu.

Néanmoins, l'administration ne se découragea pas, et une nouvelle tentative eût lieu en 1877-78.

L'émission cette fois fût très bien accueillie, à cause des bénéfices qu'elle permettait de réaliser facilement. Par suite de la baisse du métal argent, la valeur marchande de la piastre n'était plus que de 4 fr. 75 environ, tandis que sa valeur légale, modifiée le 2 novembre 1876, était encore de 5 fr. 35. Tous les débiteurs du Trésor se libéraient en piastres; la différence, soit 0 fr. 60, constituait pour eux un bénéfice appréciable. Les créanciers, au contraire, demandaient à être réglés en pièces de 5 francs comptées au pair, ce qui diminuait leurs pertes, car, si l'écu contient moins d'argent fin que la piastre, il vaut davantage grâce à la possibilité de son échange, contre 5 francs or, en France. Déduction faite des frais de transport qui s'élevaient à peu près à 3 %, la valeur de la pièce de 5 francs était, en Indochine, de 4 fr. 85 or, et l'économie réalisée

correspondait exactement à la différence existant entre les valeurs or de la pièce de 5 francs et de la piastre. Comme à cette époque, la balance commerciale était déficitaire, la rareté des traites sur l'étranger, à Saïgon, en faisait monter le prix, et la piastre perdait sur le marché international, d'autant plus que cette cause de baisse du change était renforcée par la dépréciation de l'argent. Aussi, afin d'effectuer leurs remises qui devenaient de plus en plus onéreuses, les importateurs recherchaient les pièces de 5 francs qui avaient cours légal illimité en France; ce moyen de paiement, qui diminuait la perte au change, leur faisait réaliser une sérieuse économie. La demande était telle, qu'on en arriva à payer une prime pour obtenir des pièces. Les fonctionnaires étaient sollicités par les changeurs qui leur achetaient, moyennant un supplément, et pour les revendre ensuite aux commerçants, les écus qu'ils venaient de recevoir. C'est dire, que pas un ne resta dans la circulation. On raconte même, que des caisses remplies de pièces de 5 francs, expédiées de la Métropole, furent réexportées sans avoir été ouvertes. Dès 1878, l'administration renonça à la réalisation de ses désirs, et abandonna la partie.

Etait-il donc impossible d'introduire le système monétaire français en Indochine, et les difficultés auxquelles on se heurta étaient-elles donc insurmontables?

Il semble, que l'on puisse répondre par la négative.

La responsabilité de l'insuccès des deux tentatives,

incombe certainement, à l'administration, qui ne se rendit pas suffisamment compte des conditions du problème, et persista de croire à une assimilation possible entre la pièce de 5 francs et la piastre.

L'idée première, qui consistait à se servir d'une pièce d'argent pour introduire un nouveau système monétaire, était sans doute bonne. Le métal monétaire d'Extrême-Orient étant l'argent, c'est par l'intermédiaire de l'écu que le système français pouvait espérer d'être accueilli. Le gouvernement local l'avait du reste bien compris; mais son erreur, fût d'avoir admis l'emploi simultané, avec un rapport déterminé, de pièces qui, non seulement n'avaient pas les mêmes usages mais encore présentaient des valeurs monétaires différentes, suivant les circonstances.

Il eût fallu, de toute nécessité, choisir entre la pièce de 5 francs et la piastre.

On ne pouvait les maintenir ensemble dans la circulation. Toutes deux, en effet, sont représentatives de systèmes monétaires dissemblables. La piastre, appartenait à un système fondé sur l'étaion d'argent. Sa valeur légale et sa valeur intrinsèque se confondaient, et étaient déterminées par les cours du métal, dont elle suivait toutes les variations.

La pièce de 5 francs, au contraire, se rattachait à un système fondé sur l'étaion d'or. Sa valeur légale, était nettement distincte de sa valeur intrinsèque. C'était une monnaie en quelque sorte fiduciaire, ayant bien une valeur intrinsèque égale à la valeur du métal fin qu'elle

contenait mais dont la valeur légale dépendait du rapport fixé par la loi entre l'argent et l'or (1).

Tant que le rapport qui constituait le pair légal, était conforme au rapport réel tel qu'il résultait des cours commerciaux de l'argent, la valeur réelle de l'écu se confondait avec sa valeur d'échange. Au contraire, quand il lui était supérieure, la valeur d'échange dépassait, tout au moins en France, la valeur réelle.

Dans ces conditions, lorsque le cours de l'argent correspondait à celui du pair légal, l'écu et la piastre avaient proportionnellement même valeur, mais cette dernière, plus anciennement connue, était demandée à l'exclusion de la pièce de 5 francs qu'on délaissait cause du manque d'habitude qu'on avait de son usage. Et *a fortiori*, lorsque le cours officiel de la piastre dépassait sa valeur intrinsèque la surestimation qui en résultait pour la valeur de l'écu, était très mal acceptée par la population indigène, toujours pour la même raison.

Au moment de la baisse du métal, la valeur de la piastre diminuait, tandis que la valeur de l'écu ne pouvait descendre au dessous de celle qui résultait de la loi. On recherchait alors les écus, dont la valeur or permettait d'éviter les pertes qu'entraînait cette baisse.

Ainsi, laisser la possibilité d'un choix, qui évidemment ne s'inspirait pas des désirs du Trésor, c'était s'exposer à subir les événements au lieu de les conduire. Nous avons vu que cela ne manqua pas.

(1) Le pair légal français correspondait au cours de l'once standard de 60 d. $\frac{13,4}{16}$.

Si l'on pouvait encore, à la rigueur, maintenir moyennant certaines précautions, la circulation de la pièce de 5 francs et de la piastre, quand le prix de l'argent se trouvait aux environs du pair légal, la difficulté devenait insurmontable du jour où la baisse de ce même prix avait commencée. A ce moment, il devenait impossible de faire circuler, concurremment, deux pièces dont les valeurs légales réciproques en Indochine étaient déterminées par le rapport existant entre les quantités de métal fin qu'elles contenaient, alors que la valeur légale de l'une d'elle en France était considérablement supérieure. Il était nécessaire de se décider, ou à conserver l'étalon d'argent avec la piastre, ou à adopter l'étalon d'or avec l'écu.

Cette dernière solution n'aurait rien eu d'irréalisable.

Techniquement, l'opération s'annonçait assez bien. Il aurait suffi de démonétiser la piastre, et de n'admettre, à la circulation intérieure, que la pièce de 5 francs. Ayant besoin de numéraire, la population, bon gré mal gré, se serait inclinée. Pour les paiements à l'extérieur, une caisse de change disposant d'un portefeuille étranger ou d'un crédit métropolitain, aurait pu satisfaire aux demandes de change des particuliers, en fournissant, au pair, des traites libellées en francs. On peut même ajouter que, à la rigueur les règlements de l'Indo-Chine à l'égard de la France eussent pu être soldés comme ceux des Etats de l'Union latine au moyen d'écus de cinq francs, et « que si le système monétaire métropolitain (avec la pièce de 5 francs substituée à la piastre dans la circulation courante) avait

été étendu à la colonie, comme cela fut fait dans les Indes néerlandaises, une parité fixe entre la monnaie d'or, et la circulation locale ayant été légalement établie le problème de la stabilisation aurait pu être résolu sans avoir été posé » (1).

Quant aux difficultés qu'une pareille solution aurait rencontrées, il ne semble pas qu'elles fussent insurmontables. Contentons-nous de les indiquer brièvement.

L'une, d'ordre économique, était inhérente à l'opération même et trouvait sa cause dans l'adoption d'un nouvel étalon comme mesure des valeurs; l'autre, avait son origine dans les mesures particulières qui devaient assurer la substitution de cet étalon nouveau à l'ancien.

Bien certainement, les prix ayant été désormais fixés en or, leur traduction en argent leur aurait fait éprouver des modifications nombreuses; toutes les fluctuations des cours de l'argent métal auraient eu leur répercussion sur les prix, mais ce n'était jamais que la situation inverse de celle qui existait. A la stabilité des prix en argent, était substituée celle des prix en or, et la question revenait à savoir si, pour l'Indochine, il était préférable d'avoir des prix fixes en or, au lieu de prix fixes en argent. Les répercussions de la réforme, ainsi réalisée, n'auraient pas été immédiates. à supposer même qu'elles se fissent sentir, C'est sur le mouvement des échanges, et le développement de la colonie qu'elles auraient agi, et l'expérience seule pouvait indiquer s'il y avait là un danger pour l'Indo-

(1) Nogaro, *Revue économique internationale*, juin 1909, p. 545

chine. Nous aurons du reste l'occasion d'étudier cette question en détail.

Au contraire, la seconde difficulté, plus spéciale, provenait de la nécessité d'échanger les piastres contre les écus. Pour arriver à ce résultat, diverses modalités pouvaient être envisagées; mais, où la difficulté gisait, c'était dans la fixation du taux d'échange de la piastre. On ne pouvait songer à fixer ce taux trop au-dessus du cours réel car le Trésor aurait subi une perte vraiment trop importante. Mais d'un autre côté, si le taux de conversion avait été fixé aussi près que possible du cours commercial on se serait heurté à l'hostilité des indigènes qui, possédant une pièce d'argent de 27 gr. 215, auraient compris difficilement qu'on la leur échangeât pour une autre pesant moins et valant plus. Encore faut-il ajouter, que cette dernière difficulté, aurait été particulière aux conditions dans lesquelles la réforme se serait faite en 1877.

Quoiqu'il en soit, l'Administration n'adopta pas cette ligne de conduite, et c'est au maintien de l'étalon d'argent qu'elle apporta tous ses soins.

Entre temps, un arrêté du 15 mars 1872 avait donné cours légal à la piastre mexicaine nouvelle, dit à l'aigle, du poids de 27 gr. 073 au titre de 0, 902. Egalemeut, à la demande de la Chambre de commerce de Saigon, le trade dollar, pesant 27 gr. 215 au titre de 0,900, fabriqué spécialement pour l'exportation par les Etats-Unis, reçut cours légal, par un arrêté du 30 juin 1874. Ces 2 pièces étaient admises par le Trésor, au même taux que la piastre mexicaine; mais

comme le dollar contenait une quantité supérieure de métal fin, il ne tarda pas à être transformé en lingots.

Cependant, le Mexique était, à cette époque, en proie à de graves troubles révolutionnaires. La fabrication de la piastre était ralentie, et cette dernière, par suite de sa raréfaction, faisait prime sur l'argent en lingots. Afin d'éviter à la colonie la crise monétaire que n'aurait pas manqué d'entraîner une attaque en masse contre l'encaisse métallique de la banque d'Indochine, le gouvernement envisagea la création d'une piastre française qu'il serait très facile de se procurer en faisant frapper des lingots d'argent à la monnaie de Paris. Cette opération présenterait en outre l'avantage d'affirmer la souveraineté de notre pays.

Une commission, constituée par décret du 1^{er} juin 1878 fut chargée d'étudier la question. Ses conclusions aboutirent à la décision du 24 décembre 1878, qui portait création d'une piastre française de même poids et de même titre que le trade dollar, et de subdivisions de cinquante, vingt, et dix cents. La fabrication de ces pièces, ne devait avoir lieu que pour le compte, et à la demande du commerce (1).

On commença, en 1879, par frapper les sous-multiples; leur titre était semblable à celui de la piastre, et leurs poids exactement proportionnel à leur valeur

(1) Depuis 1895 l'Administration s'est réservée le monopole de l'émission et toute frappe pour le compte de la Banque de l'Indochine est subordonnée à une autorisation gouvernementale.

La même année, toujours sollicitée par le problème monétaire, l'administration se préoccupa d'assurer le ravitaillement de la colonie en billon. Déjà, en 1878, pour remédier à l'insuffisance des sapèques, on avait eu l'idée de faire entrer dans la circulation, les pièces françaises d'un centime percées d'un trou. Cette imitation de leur monnaie, avait été assez mal accueillie par les annamites, et les centimes sortaient des caisses du Trésor, pour y rentrer aussitôt.

Deux décisions, des 7 avril et 22 août 1879, ordonnèrent alors la mise en circulation, à partir du 1^{er} janvier 1880, de monnaies en bronze d'un cent, du poids de 10 grammes, et de sapèques françaises du poids de 2 grammes. Pour favoriser l'introduction de ces pièces dans la circulation, le taux d'échange des caisses publiques, d'abord établi pour les ligatures complètes, puis à partir de 1884, pour toutes les sapèques sans condition de présentation, fut fixé à 3 sapèques pour 1 cent. Ces pièces ne furent pas bien accueillies par la population qui leur reprochait d'avoir une trop grande valeur.

Quant à la piastre dite de commerce, dont les premières frappes n'eurent lieu qu'en 1885, son succès fut très grand; trop grand même, puisqu'elle ne tarda pas à suivre l'exemple du trade dollar. S'échangeant au pair contre la piastre mexicaine, mais contenant plus de métal fin que celle-ci, elle passa au creuset du fondeur, ou fut exportée en Chine. Il semblait difficile de la maintenir dans la circulation intérieure, d'autant plus qu'à la suite d'une grave crise de numéraire pro-

voquée par la diminution des envois du Mexique, des pièces moins lourdes que la piastre mexicaine commençaient à se répandre en Extrême-Orient. A la demande des banques de Hong-Kong le yen (1), monnaie japonaise ne contenant que 24 gr. 26 de fin, avait reçu cours légal dans cette colonie anglaise, et de là s'était introduit au Tonkin, où on l'acceptait par nécessité. La Chambre de Commerce de Saigon, avait même demandé que la colonie suivît l'exemple de Hong-Kong en ce qui concerne le yen, et admit éventuellement au cours légal le british dollar (2) dont on annonçait la frappe pour 1895. Adopter ces propositions, c'était consacrer définitivement la disparition de la piastre française, au profit des pièces étrangères. Il parut préférable, avec juste raison, de diminuer le poids de la piastre. Ce fût l'objet d'un décret du 8 juillet 1895. La piastre de commerce pesa dorénavant 27 grammes, et ses sous-multiples subirent des réductions correspondantes ; par la même occasion, le poids du cent fût réduit de 10 grammes à 7 gr. 5.

Le titre de toutes les monnaies d'argent n'avait pas été modifié et était resté fixé à 0,900. Comme le titre des monnaies divisionnaires étrangères similaires, en usage, ne dépassait pas 0,800, il se produisit pour les subdivisions de la piastre, ce qui s'était produit pour l'unité. On les exporta pour les fondre, et la colonie qui en renouvelait le stock perdait ainsi des sommes

(1) 26 gr. 956 au titre de 0,900.

(1) De même poids et de même titre que le yen il devait être frappé par les monnaies de l'Inde.

importantes. Pour éviter ces inconvénients, un décret du 14 avril 1898 ramena à 0,835 le titre des pièces de vingt et dix cents en même temps qu'il abaissait leur pouvoir libérateur à 2 piastres. Il n'avait pas paru nécessaire de comprendre dans cette mesure les pièces de cinquante cent qui restèrent à 0,900. Puis, toujours dans le même esprit, afin de maintenir la monnaie nouvelle dans la circulation, et d'empêcher le retour d'événements que le gouvernement s'était déjà efforcé de prévenir, un décret du 29 décembre 1898, portant modification du tarif douanier de l'Indochine, établit un droit de 3 % *ad valorem* sur les exportations de numéraire et de métaux précieux. Ce droit était bien inutile, puisque la piastre française, identique en tous points au yen et au british dollar, contenait moins de métal fin que la piastre mexicaine; son seul résultat fut de grever, en augmentant la valeur du silver point de sortie, le prix des remises sur l'extérieur.

La colonie n'avait pas besoin de cette charge supplémentaire.

La baisse ininterrompue des cours de l'argent depuis 1872, s'était accentuée en 1902 après la campagne de Chine, et le change indochinois qui subissait le contre-coup de toutes les variations du prix de l'argent, était tombé en mars 1902 à 2 fr. 25, pour atteindre 1 fr. 95 au mois de novembre de la même année. Devant la menace que présentait une pareille situation, et les réclamations qu'elle suscitait de la part du commerce et de l'industrie, une commission interministérielle, nommée en 1902, fut chargée d'étudier « la répercus-

sion de la baisse de la valeur de l'argent sur la situation économique et financière de l'Indochine ». Son rapport, déposé le 5 mars 1903, concluait à la nécessité de prendre un certain nombre de mesures, afin de doter la colonie d'une monnaie propre ayant seule cours légal, et de dissocier le cours de la piastre de celui de l'argent métal. S'inspirant de ce qui s'était passé dans l'Inde, on voulait rendre la situation monétaire telle qu'elle permit une stabilisation future du change. Comme au Mexique, la frappe de la piastre était libre et que l'importation de ces pièces, qui avaient cours légal en Indochine, n'était pas entravée, tout se passait comme si la frappe était libre dans la colonie; il y avait solidarité, entre le cours de la piastre française et celui de l'argent métal.

On ne pouvait, sans risques graves, démonétiser du jour au lendemain la piastre mexicaine.

Des mesures transitoires furent prises.

Tout d'abord, un premier décret du 3 juin 1903 facilita l'élimination des piastres mexicaines en supprimant le droit de sortie de 3 %; un second décret, également du 3 juin 1903, prohiba leur importation. Mais, il ne suffisait pas d'interdire l'entrée de ces espèces, il fallait encore hâter la disparition de celles qui se trouvaient dans la circulation. Pour cela, on profita des besoins des russes et des japonais dont les demandes faisaient hausser le prix de cette monnaie à Hong-Kong, et on laissa à cette seule pièce la faculté d'être exportée. Un arrêté du 30 janvier 1905, interdit l'exportation des piastres françaises et de l'argent en

lingots, sauf pour le Battambang et le Yunnan qui se trouvaient dans la dépendance économique de l'Indochine (1). Finalement, un décret du 3 octobre 1905 démonétisa la piastre mexicaine, à partir du 1^{er} janvier 1908.

Circulation Fiduciaire.

Par décret du 21 janvier 1875, article 1^{er}, « une banque d'émission de prêt et d'escompte, a été instituée pour les Colonies de la Cochinchine et de l'Inde française, sous la dénomination de Banque d'Indochine ».

Cette banque jouit de tous les droits et privilèges reconnus aux banques coloniales par la loi du 24 juin 1874, et en particulier du privilège d'émission des billets. D'abord octroyé pour vingt ans, et limité à l'Inde et à la Cochinchine, ce privilège fut, par décret du 20 février 1888, prorogé de dix ans, et étendu au reste de l'Indochine (Tonkin, Annam, Cambodge) et à la Nouvelle-Calédonie, en même temps qu'il était décidé que les billets auraient cours légal dans les pays soumis à la souveraineté de la France, et auxquels s'étend le privilège de la Banque (art. 3). Finalement, par un décret du 16 mai 1900, le privilège fut prolongé jusqu'au 21 janvier 1920. Depuis cette date, il se continue, renouvelé par périodes de durées variables, mais ne dépassant pas un an.

(1) Ces deux exceptions disparurent assez rapidement. Le Battambang fit partie de l'Union Indochinoise. Quant au Yunnan la prohibition d'exportation fut édictée par l'arrêté du 8 janvier 1913.

Les conditions d'émission, qui faisaient, autrefois, partie des statuts de la banque, furent incorporées au décret de 1900. La Banque de l'Indochine a, aux termes de l'article 1^{er}, « le droit d'émettre, à l'exclusion de tous autres établissements, des billets à vue et au porteur ». A cette faveur du monopole de l'émission, s'en ajoute une autre, celle de la reconnaissance du cours légal. Les billets doivent être, au même titre que les piastres métalliques, acceptés par les caisses publiques et les particuliers. Cette disposition, qu'il ne faut pas confondre avec celle du cours forcé, laisse intact le droit du porteur au remboursement en espèces. Les habitants sont tenus d'accepter le papier, mais rien ne les empêche d'aller le changer immédiatement à la succursale la plus proche. L'article 5 de ce même décret, prévoit l'émission de billets de 1.000, 500, 100, 20, 5 francs. Cependant, les coupures peuvent, avec l'autorisation du ministre des Colonies, être formulées dans chaque pays en monnaie locale (1). Il n'y a que la Nouvelle Calédonie qui ait des billets de 1.000, 500, 100, 20 et 5 francs. Pour l'Indochine, le libellé est en piastres : billets de 100, 25, 5, 1 ; pour l'Inde en roupies : billets de 50, 10. Mais, si l'émission des grosses coupures est libre dans les limites fixées, celle des petites coupures, doit être autorisée par le ministre des Colonies, après avis conforme du ministre des Finances.

Quant au remboursement des billets le décret du

(1) L'article 5 disait pour des valeurs correspondantes aux coupures ci-dessus. Cette restriction fut supprimée par décret du 3 avril 1901.

1^{er} mai 1900 prévoit, contrairement aux dispositions antérieures moins favorables, qu'il pourrait être effectué, non seulement par les succursales ou agences qui ont émis les billets, mais encore par toutes les succursales ou agences qui seraient désignées d'un commun accord par le ministre des Colonies et la Banque (art. 6). Toutefois, le cours légal n'était reconnu aux billets, que dans la circonscription des succursales où ils étaient payables (art. 9). Cette mesure, qui avait pour conséquence que les billets émis à Saigon n'avaient pas cours légal au Tonkin et inversement que les billets émis à Haïphong n'avaient pas cours légal en Cochinchine, existe toujours, mais n'est plus appliquée. A l'heure actuelle, les billets émis par la Banque de l'Indochine et ses succursales sont remboursables dans n'importe quelle succursale de l'Union indochinoise.

Enfin, l'obligation où se trouve la Banque de rembourser à vue ses billets, a conduit le gouvernement à lui imposer des mesures de précaution très sévères afin d'éviter toute crise monétaire par manque de numéraire. La circulation est limitée étroitement. D'après l'article 8 du décret précité « le montant cumulé des billets en circulation, des comptes courants, et des autres dettes de la banque ne peut excéder le triple du capital social et des réserves ».

Les billets de banque ont été dès l'origine, acceptés facilement par les annamites des grands centres et les chinois. Seuls, les habitants des campagnes avaient manifesté à leur égard une certaine défiance, qui tend

de plus en plus à disparaître, sauf au Laos où le métal est toujours préféré au papier. Cependant, aux époques de la récolte du riz, la Banque doit encore procéder à de gros remboursements de billets, mais malgré les à-coups que la circulation fiduciaire peut en ressentir, le gouvernement n'a jamais été jusqu'en 1914 dans l'obligation d'instaurer le cours forcé. Il a fallu la guerre, et le bouleversement qu'elle apporta dans la situation économique et financière de la colonie, pour que cette mesure fut édictée.

EXAMEN DU SYSTÈME.

Dans les pages qui précèdent, nous nous sommes efforcés de faire l'historique, aussi objectif que possible, du système monétaire indochinois.

Nous avons constaté, qu'après avoir été au régime pur et simple de l'étalon d'argent, la colonie, dans le but de préparer une réforme monétaire que beaucoup demandaient, avait à la suite des décrets de 1903/1905 apporté différentes modifications à ce régime, sans arriver à obtenir quelque chose de bien satisfaisant.

L'idée directrice de la réforme, était la stabilisation de la piastre par rapport à l'or. Les Chambres de Commerce, et le Conseil Supérieur des Colonies avaient, à ce sujet, émis des vœux qui ne faisaient que traduire les désirs de la grande majorité du pays.

Toutefois, la commission interministérielle de 1903, s'était bornée à préconiser l'adoption de certaines me-

sures, afin d'assainir la circulation monétaire, et de permettre la stabilisation future du change; elle entendait préparer la réforme, et non pas la réaliser. Ce fût une commission locale de 1905-1906 (1) qui, trouvant que les circonstances étaient favorables, avait demandé une stabilisation aux environs de 2, 75-3 francs or, et déclaré que l'adoption d'un plan, imité du plan philippin, permettrait d'assurer sans difficulté la stabilisation. Contrairement à ces conclusions, la commission interministérielle, dans sa première session de 1906-1907, persuadée sur la foi de statistiques incomplètes que la balance des comptes de l'Indochine était débitrice, se prononça pour le maintien du statu quo. Il faut ajouter, que la hausse de l'argent avait atténué les doléances et les réclamations de ceux qui se plaignaient du système monétaire.

Ainsi, on s'était arrêté à mi-chemin. Parti pour réaliser une forme, on en était toujours à la période préliminaire. Sans doute, les mesures qui avaient été prises étaient nécessaires, mais si certaines, comme la suppression du droit de 3 % ad valorem, pouvaient bien se justifier en elles-mêmes, et se trouvaient en quelque sorte indépendantes des événements, il en était différemment pour d'autres. La double interdiction d'exportation des piastres françaises et du métal en lingots, qui avait sa raison d'être dans l'obligation de faciliter l'exportation des espèces mexicaines qu'on allait démonétiser, était sans objet et n'aurait pas dû subsister,

(1) Séance le 14 novembre 1905. Rapporteur Mr. Fetterer

une fois cette démonétisation réalisée. De même, l'interdiction d'importation des piastres mexicaines qui trouvait sa justification dans le changement d'étalon monétaire, devenait gênante, pour ne pas dire davantage, si le changement n'avait pas lieu. Les mouvements de numéraires et de lingots ne pouvant plus se faire, ou ne se faisant que difficilement, les règlements de comptes étaient plus aléatoires : les cours du change n'étant plus limités par des causes naturelles.

C'est ce maintien de dispositions qui subsistèrent, malgré l'obtention des résultats qu'elles devaient permettre, qui donne, au système monétaire actuel de l'Indochine, ce caractère particulier et légèrement incohérent. Régime transitoire qui demeure, il se présente comme un être incomplet arrêté dans son évolution naturelle.

Avant les décrets de 1903-1905, la colonie était au régime absolu de l'étalon d'argent. La liberté de la frappe n'existait pas, mais elle était suppléée par la possibilité d'importer des piastres mexicaines qu'on pouvait se procurer à volonté dans leur pays d'origine. Et tout revenait au même, à cela près, qu'aux sommes retenues pour la frappe s'ajoutaient les frais de transport des espèces. La piastre avait, par conséquent, une valeur d'échange sensiblement égale à la valeur marchande du poids de métal fin qu'elle contenait. Les modifications survenues dans le cours de l'argent, se répercutaient immédiatement sur elle, et une augmentation ou une diminution du prix de l'oncé, sur le marché de Londres, se traduisait par une augmentation

ou une diminution correspondante dans sa valeur.

Le change, qui est l'expression du rapport d'échange de la piastre avec les unités monétaires des autres pays, était l'indicateur de ces variations. Comme le libre mouvement du numéraire existait, le prix des traites sur l'Indochine ne pouvait s'élever au-dessus de la valeur de la piastre augmentée des frais d'envoi quand la balance des comptes était créditrice (silver point d'entrée) ou s'abaisser en dessous de cette valeur diminuée des frais d'envoi quand la balance était débitrice (silver point de sortie). S'il en avait été autrement, les débiteurs, auraient préféré expédier du numéraire plutôt que de déboursier des sommes supplémentaires pour se procurer du papier qui avait un usage semblable, et dont le seul avantage était de supprimer des frais de transport.

Il en résultait que les relations avec les pays qui possédaient l'étalon d'argent n'étaient affectées en rien les deux termes du rapport subissaient des variations proportionnelles et de même sens, et le cours du change oscillait entre les limites que nous avons indiquées.

Au contraire, il n'en était plus ainsi dans les relations avec les pays à étalon d'or ; l'oscillation du change se produisait toujours bien dans les mêmes limites, avec cette différence, toutefois, que si les silver points étaient nettement déterminés par la quantité de métal fin que contenaient ces pièces, ils n'étaient pas fixes et variaient avec le cours de l'argent. En effet, le prix de l'argent se modifiant sans cesse par rapport à l'or, les silver points dont le montant est déterminé par la valeur du

métal fin contenu dans la piastre subissaient, nécessairement, l'influence des cours de l'argent exprimés en or.

Avec un pareil système, le change était stable avec les pays à étalon d'argent, instable, dans la mesure même où variaient les cours du métal, dans les relations avec les pays à étalon d'or.

COURS DU CHANGE SUR FRANCE.

(Relations entre pays à étalon d'or et pays à étalon d'argent.)

	1885	1890	1895	1900
Cours de banque	4,39	4,20	2,67	2,55
Valeur métallique de la piastre	4,35	4,24	2,67	2,50

COURS DU CHANGE AVEC HONG-KONG.

(Relations entre pays à étalon d'argent.)

	%	%	%	%
Escompte	1,68	2,59	3,05	3,48

Ainsi, de 1885 à 1900, la piastre avait perdu progressivement 45 % de sa valeur-or, perte qui se traduisait par une dépréciation du change par rapport aux pays à étalon d'or sensiblement égale. Au contraire, le cours du change avec Hong-Kong, dont la monnaie est d'argent, était resté à peu près stable : les variations que l'on peut y constater n'étant que de faible importance et seulement imputables aux modifications de la balance des comptes.

Telle était la situation, avant que fût pris le décret du 3 juin 1903, qui prohibait l'importation des piastres

mexicaines. Dès lors, le cours de la piastre est, en partie du moins, dissocié de celui du métal argent. Les silver points montent ou baissent toujours, selon que le prix de l'argent est en hausse ou en baisse, mais si le change dans le cas d'une balance débitrice ne peut toujours pas descendre au-dessous du silver point de sortie, par suite de la possibilité d'exporter des piastres ou des lingots, il peut dans le cas d'une balance créditrice, s'élever au-dessus du silver point d'entrée aussi bien pour les pays à étalon d'or que pour ceux à étalon d'argent. L'étranger, n'a plus la possibilité d'importer des piastres mexicaines pour régler ses dettes, et la seule limite à la hausse se trouve dans l'importation de lingots. Or, la frappe de l'argent n'est pas libre et la demande de lingots est peu importante, de sorte que cette possibilité n'est pas suffisante pour empêcher une prime souvent importante de la piastre.

C'est ce qui ne manqua pas de se réaliser.

Durant les années 1908-1909-1910, la balance des comptes de la colonie fut fortement créditrice. Dans l'impossibilité d'envoyer du numéraire ou des lingots à frapper pour se libérer, les débiteurs de l'Indochine se disputèrent les piastres en surenchérissant. Le change sur France, pendant ces trois années, fut en moyenne de 2 fr. 45, 2 fr. 39, 2 fr. 32 et présenta, sur la valeur intrinsèque de la piastre des primes de 11 %, 12 %, et 6 % (1), très notablement supérieures à celles qui avaient été constatées jusqu'alors. Quant aux pays à étalon d'argent, la situation ne fut pas différente, et

(1) Valeur intrinsèque de la piastre 2 fr. 18 ; 2 fr. 12 ; 2 fr. 20.

pour Hong-Kong notamment, les taux d'escompte appliqués par la banque de l'Indochine pour ses achats de papier à quinze ou trente jours de vue s'élevèrent respectivement en moyenne à 5,97 %, 10,99 %, et 5,11 %.

Deux ans après le décret de juin, un arrêté du 3 janvier 1905 prohiba l'exportation du numéraire et des lingots. Avec cette mesure, s'acheva l'évolution du système monétaire de l'Indochine.

Dorénavant il n'y avait plus théoriquement de limite à la baisse du change. Il était impossible aux débiteurs indochinois de régler leurs dettes en exportant du numéraire ; on conçoit donc que le besoin de remises sur l'étranger puisse en faire monter le prix, et par suite entraîner, théoriquement, une baisse indéfinie de la piastre. En fait, on vit à diverses reprises, la piastre perdre sur le dollar de Hong-Kong. En 1911 la déprime atteignit 3 % « bien supérieure en cela à celle qu'eût entraîné la sortie du numéraire, si le change avait été stabilisé par rapport à l'argent » (1).

Cependant, le danger très grave, qu'aurait pu entraîner une pareille situation ne se manifesta pas dans son entier. Si assez fréquemment le cours de la piastre fut supérieur à son cours théorique, il lui fut, par contre, beaucoup plus rarement inférieur. La cause ne s'en trouva pas comme on pourrait le croire, dans la situation créditrice de la balance des comptes. Cette explication, qui serait valable, s'appliquant à la moyenne de plusieurs années, n'est pas suffisante pour une période

(1) Rapport de la commission monétaire de 1920, p. 15.

déterminée et assez brève. A un moment donné, le solde des comptes du pays peut parfaitement être débiteur, et les acheteurs de traites pressés par leurs besoins seraient alors disposés à payer une prime. Si cette prime n'existe pas, c'est que, malgré l'interdiction administrative, il est difficile, sinon impossible d'empêcher l'exportation clandestine des piastres et des lingots dont il y a toujours à l'étranger une certaine demande. Les frontières sont vastes, peu commodes à garder, et la contrebande est active, surtout au Tonkin, à destination de la Chine.

D'autre part, la Banque de l'Indochine, dans son intérêt même, intervient pour maintenir les cours; sa faculté d'émission est limitée à un certain multiple de l'encaisse, et toute diminution de cette dernière constitue pour elle un préjudice.

Enfin, de son côté, le gouvernement, qui a le monopole de la frappe, n'est pas disposé à laisser la piastre à un niveau tel, que sa valeur d'échange soit moindre que sa valeur réelle; les demandes afflueraient aux guichets de ses caisses, et la perte qu'il subirait sur les frappes, en y satisfaisant, serait vraiment inutile à supporter.

Pour toutes ces raisons, la piastre ne descend, que rarement, au-dessous du cours correspondant à celui de sa valeur métallique.

Il résulte de ce qui précède, que le régime monétaire de l'Indochine se présente de la façon suivante.

La circulation du pays est alimentée par une piastre d'argent, (1) et par des monnaies divisionnaires

(1) Piastre d'argent de 27 grammes au titre de 0,900.

d'argent (1), dont la frappe est réservée au gouvernement; par des billets que la Banque d'Indochine ne peut émettre qu'à concurrence d'un certain multiple de son encaisse, et par une sapèque dont l'usage est réservé aux transactions entre indigènes.

En ce qui concerne les mouvements du change, la limite inférieure du cours de la piastre, malgré l'interdiction d'exportation du numéraire et des lingots, est, pour les raisons exposées ci-dessus, généralement égale à la valeur marchande du poids du métal fin qu'elle contient; quant à la limite supérieure, elle dépend pour beaucoup de la situation de place, et est fixée par la concurrence des acheteurs de change.

Il est certain, que la définition d'un pareil régime n'est pas commode; ce n'est pas l'étalon d'argent, encore moins l'étalon d'or, mais quelque chose de spécial, avec ses inconvénients propres, auxquels s'ajoutent les inconvénients de l'étalon d'argent, sans les avantages de ce dernier.

Une semblable situation présente-t-elle des avantages? Il est bien difficile de l'admettre.

D'abord, le gouvernement, qui s'est réservé le monopole de la frappe doit fournir à la colonie tout le numéraire dont elle a besoin. Or, il s'écoule toujours un assez long intervalle entre le moment où le besoin des

(1) Pièces divisionnaires de 20 cents et 10 cents, d'abord au titre de 0,835, puis à celui de 0,680 : décret du 12 janvier 1922 modifiant les décrets des 18 octobre 1919, 18 janvier 1920 et 9 juin 1921. A cela il faut ajouter une pièce de bronze de 1 cent, et une pièce de nickel de 5 cents. Toutes ces monnaies ont un pouvoir libératoire limité à deux piastres.

espèces se fait sentir, et celui où les sommes arrivent. Pour peu que l'Administration ait été négligente, ou que la soudaineté de la demande l'ait surprise, il est fort possible qu'une crise monétaire atteigne la colonie. Ce n'est pas là une simple supposition. Le pays en supporta plusieurs, notamment en 1905, 1906, 1907, 1908 et la dernière en date, celle de 1920, se termina par l'institution du cours forcé. Nous aurons d'ailleurs l'occasion d'en reparler.

Si un aussi grand inconvénient n'est pas négligeable, et justifie déjà, la modification d'un système qui le comporte, il ne faudrait pas croire qu'il soit le seul.

En effet, à l'heure actuelle, il est impossible de régler les comptes avec l'extérieur, par des mouvements de numéraire ; seule, l'importation des lingots dont il y a toujours une certaine demande à l'intérieur est autorisée. Il y a là un frein, mais un frein bien léger à la hausse du change, alors que rien ne s'oppose à la baisse. Le résultat le plus clair d'une pareille situation, c'est la possibilité pour la piastre de baisser indéfiniment, ou de monter à un niveau peu facile à déterminer, mais qui dépasse largement le silver point d'entrée. Evidemment le danger d'une baisse indéfinie est surtout théorique, et nous nous empressons de reconnaître qu'il ne s'est jamais réalisé. Mais il suffit de primes ou de déprimes, supérieures à celles qu'entraîneraient des transports d'espèces, pour ajouter au système de l'étalon d'argent, des inconvénients supplémentaires, dont il se serait bien passé.

A l'instabilité du change qui existait déjà autrefois dans les relations avec les pays à étalon d'or se joint maintenant l'instabilité du change avec les pays qui possèdent également l'étalon d'argent. Vraiment cela de s'imposait pas.

Bien plus, l'influence des cours de l'argent se fait sentir d'une façon beaucoup moins directe et immédiate qu'auparavant. Autrefois, une hausse ou une baisse du métal, entraînait toujours la hausse ou la baisse immédiate du change, soit que la balance fût créditrice, soit qu'elle fût débitrice, puisque la valeur intrinsèque des piastres exportées ou importées, avait suivi exactement les modifications de la valeur du métal fin qu'elles contenaient. Maintenant, les mouvements de numéraire étant supprimés, les modifications de la valeur intrinsèque de la piastre ne sont pas suivies immédiatement de modifications correspondantes dans le cours des changes. La hausse de la valeur des espèces, provenant de la hausse du métal argent, s'ajoute pour l'amplifier à la hausse du change que provoque la concurrence des acheteurs de traites sur l'Indochine, ou s'oppose à la baisse de ce même change, avec des retards plus ou moins importants. Cette absence de solidarité étroite, entre les cours du change et ceux de l'argent métal, peut avantager la colonie en lui évitant des sautes brusques des cours, mais d'un autre côté elle encourage la spéculation et l'on avouera que c'est là un danger dont on ne peut méconnaître la gravité.

Ce régime assez spécial, tout imprégné d'interven-

tions administratives, est assez peu favorable au développement économique de l'Indochine. Son avantage est essentiellement conditionnel, et c'est seulement, parce qu'il est un régime de transition, appelé à disparaître, qu'on peut y trouver quelque valeur.

CHAPITRE II

LE PROBLÈME DE LA PIASTRE

Les inconvénients, que nous venons d'indiquer précédemment, ne concernent que les modifications apportées au système primitif de l'Indochine. Ils sont en quelque sorte du deuxième degré et se superposent à ceux qui résultent du fait que la colonie possédant une unité monétaire constituée par un lingot d'argent, les prix des différentes marchandises, dépendent des cours de l'argent. Il importe peu que l'influence des mouvements de l'argent se fasse sentir irrégulièrement si de toutes façons elle se manifeste. Même retardée, l'action des cours du métal intervient, et cette instabilité de la valeur or de la piastre, jointe à l'emploi simultané de monnaies réelles et de compte différentes, pose un problème que nous allons maintenant étudier.

Le problème de la piastre, c'est donc, non seulement le problème de la détermination du rapport d'échange de la piastre avec les autres monnaies locales et les monnaies des pays étrangers, mais encore, celui des répercussions des variations du mouvement de la piastre sur les prix en Indochine. Il se présente, à la fois, comme celui de la piastre monnaie légale (1) et de

(1) Les monnaies à cours légal illimité sont celles que le débiteur peut imposer en paiement à son créancier, qui peu-

la piastre monnaie étalon (1). Problème assez complexe puisqu'il se pose et dans les transactions intérieures, et dans les transactions extérieures de la colonie. Mais alors que dans les transactions intérieures nous le rencontrons sous ses deux formes; dans les transactions extérieures, c'est sous le premier de ses aspects, celui de la monnaie étalon que nous aurons à envisager.

I. — Le problème de la piastre monnaie légale.

TRANSACTIONS INTÉRIEURES.

La piastre a seule le caractère de monnaie légale à cours illimité en Indochine, mais il existe, à côté d'elle, d'autres monnaies qui sans avoir ce caractère, sont, comme la sapèque, des monnaies réelles et de compte exclusivement. Toute la difficulté provient justement de ces différences de qualité.

Quand il a été stipulé des piastres, le créancier reçoit des piastres; il ne peut se plaindre et aucune discussion n'est possible; le règlement a lieu dans la monnaie qui a été prévue, et tout se passe sans difficulté. La situation diffère, lorsque la monnaie de compte n'est pas la piastre. Un contrat fait l'objet d'une stipu-

vent valablement faire l'objet d'offres réelles et de consignation quelle que soit l'importance de la somme qu'elles composent. Arnauné, *Monnaie, crédit et change*, p. 196.

(1) L'étalon monétaire est constitué par la monnaie qui sert pour un temps donné de mesures générales des valeurs; c'est celle dont le pays est le plus abondamment pourvu.

lation exprimée en francs, par exemple; le débiteur, a toujours la faculté de se libérer en donnant des piastres. Mais combien en donnera-t-il, pour éteindre son obligation ? Quelle quantité de monnaie légale, correspondant à la somme fixée en francs devra accepter le créancier ? Qu'il s'agisse de francs ou de sapèques la question reste exactement la même. D'une façon générale, le problème de la piastre monnaie légale, est celui du rapport d'échange de la piastre avec les différentes monnaies de la colonie.

Suivant les parties en présence, soit qu'il s'agisse de particuliers seulement, ou de particuliers et du Trésor, les solutions diffèrent très sensiblement.

TRANSACTIONS ENTRE PARTICULIERS.

Entre particuliers, le principe est simple : le rapport d'échange de la piastre, avec la monnaie de compte quelle qu'elle soit, est déterminé par le cours commercial des deux monnaies.

1. *Echange de la piastre et de la sapèque.* — Quand il s'agit de la sapèque, dont l'usage est encore répandu dans certaines parties de l'Indochine pour les transactions entre indigènes, le rapport d'échange dans une certaine région, varie, d'une part avec la quantité de sapèques qui existe a un moment donné, d'autre part avec la valeur du métal qui compose ces monnaies. Or, la fabrication des sapèques ne correspond pas aux besoins de la demande; elle lui est très inférieure et

comme par suite de leur fragilité ces pièces se brisent facilement, la raréfaction qui en résulte augmente leur valeur par rapport à la piastre.

Comme durant les années qui précédèrent la guerre, la baisse du métal argent agissait sur la piastre pour en diminuer la valeur, ces deux influences, raréfaction de la sapèque et baisse de la valeur de la piastre, se conjuguèrent en faveur de la sapèque. C'est ainsi que le change de la ligature qui, au Tonkin se tenait aux environs de huit ligatures pour une piastre, vers 1880, était tombée à six ligatures en 1900. Il est très difficile de fournir des chiffres précis, car, suivant les provinces, le change peut varier dans de fortes proportions : en Annam, par exemple, la piastre s'échangeait contre sept à huit ligatures. Quoiqu'il soit, il n'en demeure pas moins que, dans son ensemble, avant la guerre, le change de la piastre et de la sapèque se modifiait dans un sens favorable à cette dernière.

De cet état de choses, il résultait de grands troubles dans les rapports des entrepreneurs et des ouvriers indigènes qui étaient encore payés en ligatures. Si les salaires des Annamites étaient fixés en piastres, la hausse des sapèques ne leur permettait d'obtenir qu'une quantité moindre de celles-ci avec un même nombre de piastres, et ils voyaient alors leurs payes diminuées. Si, au contraire, les salaires étaient fixés en ligatures, l'employeur se trouvait lésé.

Il ne fallait pas songer à faire disparaître les sapèques. Elles correspondent en effet à un besoin, et l'administration se préoccupa toujours d'en fournir la

circulation. A la suite d'une invasion de sapèques chinoises, qu'avait entraîné une pénurie de sapèques indochinoises, l'inquiétude s'empara du gouvernement qui étudia alors les moyens de remédier à une situation, qui pouvait être génératrice de graves troubles.

Une première commission, nommée en 1902, avait conclu à la mise en circulation d'un multiple de la sapèque indigène. Cette proposition, qui avait l'avantage de rattacher étroitement la monnaie nouvelle aux sapèques indigènes, ne fût pas retenue, en raison du prix de revient trop élevé des espèces nouvelles. Une deuxième commission, se réunit en 1903. Ses recommandations aboutirent au décret du 29 décembre 1904 qui portait création, exclusivement pour le Tonkin, d'une pièce de 1/600 de piastre en zinc pur, pesant 2 gr. 5. Cette pièce fut assez mal accueillie par les Annamites et deux ans après son apparition, on ne la rencontrait plus. Sa fabrication du reste, n'avait eu lieu qu'à titre d'essai; on n'en avait pas mis en circulation pour plus de 100.000 piastres, et devant le peu d'empressement de la population à la recevoir, la frappe en avait été suspendue.

L'insuccès de la tentative, incombe à l'administration.

Les habitants se plaignaient de la raréfaction des sapèques qu'ils appréciaient beaucoup, et demandaient une monnaie nouvelle qui pût avoir les mêmes emplois. La commission de 1902 avait parfaitement compris ce sentiment et c'est pour cela qu'elle avait recommandé l'adoption d'une coupure qui, multiple de la sapèque, aurait eu son change stabilisé avec cette der-

nière. Au contraire, le décret de 1905 avait adopté dans leur ensemble, les proportions de la commission de 1903. Le 1/600^e avait été rattaché au système de la piastre; c'était un sous-multiple de celle-ci, et son rapport d'échange avec la sapèque ancienne, suivait celui de l'unité. Les indigènes ne pouvaient jamais savoir « combien les sapèques françaises valaient de sapèques anciennes; ce fût là la cause de la dépréciation considérable qui atteignit dès le début de son émission le 1/600^e de piastre » (1).

La question ne fût donc jamais résolue. Le rapport d'échange de la piastre et de la sapèque continua à varier dans des sens divers et on atteignit le moment de la guerre, sans que rien n'ait été modifié (2).

II. *Echange de la piastre et du franc.* — Dans l'hypothèse où la monnaie de compte est le franc, c'est toujours le cours commercial, qui détermine le rapport d'échange des deux monnaies. Cette règle est expressément énoncée dans l'article 2 de l'arrêté du 2 Novembre 1876 qui porte, l'article 1 déterminant un taux fixe d'échange pour les opérations du Trésor, que les transactions particulières demeurent soumises au taux variable résultant du cours du change ou des conventions des parties. Ce cas d'une stipulation en

(1) Détieux. *La question monétaire en Indochine*, p. 303.

(2) A l'heure actuelle, la situation n'est plus la même. La sapèque sert surtout dans les transactions entre Annamites. Les employeurs européens payent leurs ouvriers en cents, mais le maintien de la monnaie indigène est désirable, car c'est un des éléments qui permettent d'avoir en Indochine un coût de la vie peu élevé.

francs, était déjà assez rare avant la guerre (1), mais quand il se rencontrait, il était cause de pertes dans les transactions à terme. Une hausse de la piastre, portait préjudice au créancier dont le débiteur s'était engagé en francs. Inversement, une baisse de la piastre était néfaste à ce dernier. Il suffit de considérer les modifications nombreuses et irrégulières survenues dans le cours commercial de la piastre, pour s'apercevoir du danger d'une pareille situation.

Années	Plus haut cours	Plus bas cours	Pourcentage
1884.....	4,69	4,48	5 %
1885.....	4,48	4,12	8 %
1886.....	4,21	3,78	11 %
1887.....	4,20	3,83	9 %
1888.....	3,94	3,74	6 %
1889.....	4,05	3,74	8 %
1890.....	4,74	3,88	18 %
1891.....	4,35	3,88	11 %
1892.....	3,88	3,41	11 %
1893.....	3,48	2,88	18 %
1894.....	2,87	2,51	13 %
1895.....	2,79	2,50	11 %
1896.....	2,83	2,65	7 %
1897.....	2,70	2,25	17 %
1898.....	2,49	2,34	6 %
1899.....	2,52	2,44	3 %
1900.....	2,64	2,48	6 %
1901.....	2,64	2,29	13 %
1902.....	2,35	1,95	17 %
1903.....	2,36	1,97	17 %
1904.....	2,39	2,25	6 %

(1) Maintenant la question ne présente plus qu'un intérêt historique.

Années	Plus haut cours	Plus bas cours	Pourcentage
1905	2,65	2,30	13 %
1906	2,94	2,61	12 %
1907	2,91	2,31	21 %
1908	2,93	2,29	22 %
1909	2,52	2,30	9 %
1910	2,41	2,22	8 %
1911	2,33	2,23	5 %
1912	2,62	2,33	11 %
1913	2,62	2,43	7 %

Alors qu'à certaines époques, par exemple en 1884 et en 1911, l'écart entre le plus haut et le plus bas cours de la piastre ne fut que de 5 %, il y eut d'autres années, notamment 1890, 1893 et 1907, où il fut de 18 et 21 %. Il atteignit même en 1908, 22 o/o. Dans ces conditions on comprend que la conclusion de contrats dans une monnaie autre que la monnaie réelle, pouvait introduire de graves désordres dans les transactions intérieures, par suite des variations de la valeur respective des deux monnaies.

Toutefois, ce n'est là qu'un des aspects du problème de la piastre monnaie légale. Il nous reste à considérer les transactions entre les particuliers et le Trésor.

TRANSACTIONS ENTRE LES PARTICULIERS ET LE TRÉSOR

A première vue, on peut s'étonner qu'une pareille question puisse se poser.

Dans un pays, où la monnaie qui sert aux transactions importantes est la piastre, pourquoi adopter une

monnaie de compte différente ? Pourquoi ne pas se servir de la piastre pour fixer le montant des créances et des dettes ? Il eut été logique, semble-t-il, d'évaluer les recettes et les dépenses dans l'unité la plus répandue. Telle ne fut pas, cependant, la ligne de conduite adoptée, et c'est dans l'histoire que nous en trouverons la raison.

D'abord, au lendemain de la conquête, l'administration se préoccupa d'avoir des budgets dans lesquels la métropole puisse lire clairement. Le moyen le plus simple lui parut d'établir en francs le budget, d'autant plus que les crédits octroyés à la Cochinchine étant inscrits en francs au budget métropolitain, c'est en francs que la colonie devait les rembourser. Ensuite, elle espérait, dans un désir d'unification, pouvoir introduire le franc dans notre nouvelle possession ; il lui sembla, qu'il y avait un acheminement vers cette solution dans la computation en francs. C'est pour ces raisons que les opérations du budget local furent prévues en francs. Mais, comme la monnaie courante était la piastre elles s'effectuaient naturellement en piastres. Il était donc nécessaire de fixer un rapport d'échange, entre la piastre et le franc.

Deux solutions se présentaient : ou bien s'en tenir au cours du commerce, cours essentiellement instable ; ou bien, adopter pour une certaine période, un taux fixe qui serait le taux officiel.

Dès le début, l'administration pencha pour la deuxième de ces solutions. Il est facile de comprendre pourquoi. La France, étant à ce moment au régime du

bimétallisme, on avait accoutumé de voir à l'argent une valeur stable par rapport à l'or, et il paraissait possible d'établir en Cochinchine, entre l'or et l'argent, un rapport fixe, semblable à celui que la loi avait déjà établi en France. Cette croyance, jointe à l'avantage qu'entraînait pour les opérations comptables la simplicité de la solution envisagée, fit qu'on donna à la piastre une valeur de 5,37 correspondant à celle tirée du pair français (1). Cette valeur qui fût portée à 5,55 par une décision du 27 août 1863, redescendit rapidement à 5,35 (2) ; elle subsista jusqu'en 1876, quoique durant cette période, le prix du métal ait passé de 61 d. 3/8 à 52 d. 3/4. La valeur commerciale de la piastre, qui ressortait auparavant à 5,45 était tombée à 4,83, tandis que le taux officiel restait immuable à 5,55.

L'inexactitude du rapport ainsi établi donnait lieu à des spéculations dont le trésor faisait les frais, et favorisait les contribuables, toujours au préjudice du Trésor.

Le cours officiel étant supérieur au cours marchand, des particuliers, par l'intermédiaire de fonctionnaires, obtenaient du Trésor, au taux officiel, des traites sur France. Les sommes ainsi délivrées, étaient transformées en piastres au cours commercial, et malgré les frais de retour des espèces, l'opération laissait un gain appréciable.

D'un autre côté, les contribuables, dont les impôts

(1) Décision du 5 mars 1863.

(2) Décision du 19 septembre 1864.

étaient établis en francs, bénéficiaient de cette surestimation de la piastre : une même somme en francs, correspondait à un nombre de piastres d'autant plus faible, que la valeur de celle-ci était plus forte.

Quant à l'administration, elle ne pouvait même pas, de son côté, tirer avantage, dans les contrats de fournitures, de la surestimation officielle de la piastre, car les fournisseurs tenaient compte dans leur prix de vente, de la perte que le cours officiel était susceptible de leur faire éprouver. Et le seul profit que retirait le Trésor de cette situation, provenait de l'économie réalisée sur les traitements des fonctionnaires qui avaient leurs soldes fixées en francs. C'était peu, en comparaison des pertes importantes éprouvées.

Pour remédier à ces inconvénients, on n'essaya pas de résoudre la question dans son entier, et on se borna, tout d'abord, à prendre quelques mesures particulières. Comme c'était surtout dans la délivrance des traites par le Trésor, que le gouvernement éprouvait les plus grosses pertes, on commença par limiter, au tiers de leur solde annuelle, le montant des traites que pourraient obtenir les officiers et les fonctionnaires. Mais devant l'insuffisance de cette mesure, on supprima la délivrance des traites qui furent remplacées par des mandats sur la caisse centrale, non négociables (1). Ce n'était pas tout, le Trésor perdait également

(1) En compensation de la perte que leur faisait éprouver le paiement de leurs soldes en piastres surévaluées un abondement de 7 % sur les soldes et accessoires de soldes, fut consenti aux fonctionnaires européens, par les arrêtés des 27 novembre 1879 et 7 juin 1880.

sur les émissions de mandats d'articles d'argent. La délivrance de ces mandats d'abord limitée à 300 francs par personne et par jour, fut supprimée, puis rétablie avec un montant maximum de 500 francs, en même temps qu'il était prévu une perception additionnelle, variable avec le cours du change et destinée à compenser les mouvements de ce dernier (1).

Toutes ces dispositions ne pouvaient être considérées que comme des expédients. Il n'y avait là que des palliatifs, et il convenait de résoudre le problème dans son ensemble. Si l'on arrivait à supprimer la dualité de la monnaie de compte et de la monnaie réelle, par cela même disparaîtrait le problème de leur rapport d'échange. Le gouvernement le comprit si bien, qu'il essaya alors d'introduire le système monétaire français, en se servant de la pièce de 5 francs. Si cette tentative avait réussi, la question aurait été résolue puisqu'il n'y aurait plus eu de piastres en circulation, et que le problème de leur échange avec le franc ne se serait plus posé.

Nous avons vu que cet essai ne fut pas couronné de succès.

Puisqu'il était impossible de n'avoir que des francs on se résolut à n'utiliser que des piastres. Un arrêté du 3 juin 1881, décida qu'à partir de l'exercice 1882, le budget local serait établi en piastres. Tout aurait été parfait, si une lacune n'avait pas existé dans le système. Les opérations, pour le compte des services métro-

(1) Décret du 26 juin 1878, promulgué par arrêté du 19 septembre 1878.

politains et pour le compte du service local hors de Cochinchine, continuaient d'être effectuées en francs. Il fallait nécessairement, déterminer un rapport d'échange pour ces opérations. Le même arrêté de juin 1881, porta que le taux de la piastre serait, dorénavant, fixé dans les dix premiers jours de chaque trimestre échu, en décembre, mai, juin, septembre. Il était prévu en outre, que si les circonstances l'exigeaient, le gouverneur pourrait, exceptionnellement, modifier, sans attendre, la valeur de la monnaie.

Cette façon de procéder, donnait évidemment plus de souplesse au système du taux officiel, mais si elle atténuait les difficultés, elle ne les supprimait pas, et « la différence entre les deux taux, était toujours une cause de trouble et d'agiotage » (1). Les mêmes causes produisant les mêmes effets, de nouveau les réclamations des fonctionnaires, que lésaient la différence entre le cours officiel et le cours commercial, se firent jour, et des abondements furent alors accordés sur les soldes (2).

Cette reprise des procédés des amiraux n'était, malgré tout, pas suffisante, et on essaya encore de porter remède à la situation, par la mise en circulation du franc en Indochine. Comme mesure préliminaire à cette opération, s'imposait l'établissement du budget en francs. Cela se fit pour l'exercice de 1887. Là encore,

(1) Lanessan, p. 517.

(2) D'abord fixées à 7 °/o par délibération du Conseil Colonial du 14 décembre 1882 cette indemnité fut portée à 16 °/o par délibération du 8 décembre 1885.

il était nécessaire de fixer le taux pour lequel la piastre serait reçue ou donnée par le Trésor. On trouva suffisant de fixer ce taux le 25 de chaque mois, pour le mois suivant : les mouvements du change n'étant pas assez brusques pour provoquer des écarts considérables entre les deux cours.

Cette manière de procéder fut détestable. L'importance des charges que supportaient les contribuables, variait suivant le moment où ils se libéraient envers le Trésor. Tout accroissement du cours de la piastre, était une diminution d'impôts. Inversement, tout abaissement de ce cours, entraînait une augmentation d'impôts, et le Trésor se trouvait toujours dans l'alternative, ou de léser ses créanciers en élevant le cours officiel, ou de porter préjudice à ses débiteurs, notamment aux contribuables, en l'abaissant. « En somme l'adoption du franc comme monnaie de compte budgétaire, avec la piastre comme monnaie réelle aboutira toujours à l'un ou à l'autre des deux inconvénients suivants ; ou bien, dans le but de ménager les intérêts des contribuables, on laissera se produire des écarts souvent considérables entre le cours commercial et le taux officiel de la piastre qu'on modifiera le moins possible ; dans ce cas, on lèsera les intérêts des créanciers du Trésor, sans même que celui-ci profite de ses gains illícites, puisqu'il sera d'autre part victime de spéculateurs sans nombre ; ou bien, on fera suivre aussi exactement que possible au taux officiel les variations du cours commercial, et dans ce cas, la perception des impôts provoquera des mécontentements tels, que la

situation politique pourra devenir inquiétante; les variations du change, supportées uniquement par les contribuables, étant pour la plupart d'entre eux incompréhensibles, puisque la valeur d'échange de la piastre ne se modifie pour eux que très lentement (1) ».

L'expérience fut assez brève, et se limita à l'exercice 1887. Dès 1888, le budget local fut rétablie en piastres, et cette mesure, s'étendit progressivement aux autres budgets des pays de l'union, avec le développement de notre influence.

Ce système de computation pourrait n'être pas mauvais, si les recettes et les dépenses étaient, en Indochine, sans exception, évaluées en piastres. Or, certaines dépenses des budgets locaux sont engagées en francs, notamment les soldes des fonctionnaires du cadre métropolitain détachés en Indochine. De même pour le budget général créé en 1898, et auquel a été attribué le produit des droits de douane, régies et autres contributions indirectes de l'Indochine : certaines de ses recettes telles que les taxes télégraphiques internationales, et la plupart des perceptions de la douane sont tarifées en francs ; quelques-unes de ses dépenses sont également tarifées en francs, par exemple, les soldes et quelquefois les accessoires de soldes du personnel européen, la contribution aux dépenses militaires de la métropole, etc... Dès lors que dans le budget général et dans les budgets locaux des dépenses et des recettes sont évaluées en francs, il est

(1) Detieux, *loc. cit.*, p. 115-116.

nécessaire, puisque la circulation est alimentée par des piastres, d'établir un taux de conversion entre les deux monnaies. Mais il n'est pas possible à l'administration d'adopter le cours commercial à cause des variations fréquentes qu'il présente, même dans une journée, et des complications qui en résulteraient pour les écritures comptables, aussi s'en tient-elle au cours officiel (1). Il n'échappera alors à personne, que l'impossibilité d'avoir une concordance absolue entre les deux cours est cause de troubles. La surestimation du cours officiel entraîne des pertes pour les créanciers du Trésor ; la sous-estimation au contraire lèse ces derniers. Les impôts évalués en francs, deviennent plus ou moins lourds suivant que le cours officiel est plus ou moins élevé, et l'équilibre du budget ne peut jamais être assuré d'une manière absolue. A de pareils inconvénients, quel remède apporter ? M. Arnaune nous l'indique (2) : « Quant aux embarras que traversent les opérations budgétaires, ils dureront aussi longtemps que la monnaie indochinoise sera dépréciée. Il faudrait pour atteindre le mal en supprimer la cause, donner à l'Indochine une monnaie qui pût s'échanger au pair avec les monnaies européennes ». On ne saurait mieux dire. Le jour où la piastre sera stabilisée, où sa valeur commerciale ne sera plus sujette à des variations bru-

(1) Maintenant l'administration ne fixe plus chaque mois le taux officiel de la piastre. Elle ne le modifie, art. 3 du décret du 13 juillet 1902, qu'en cas de variation importante du cours commercial et seulement de cinq en cinq centimes.

(2) *Monnaie, crédit et change*, p. 387.

tales et nombreuses, il est certain, si de son côté le change du franc est stable, que le problème du rapport d'échange du franc et de la piastre dans les relations entre particuliers et Trésor ne se posera plus.

Les inconvénients que nous venons de signaler se rattachent au problème de la piastre monnaie légale ; mais à côté, s'en trouve toute une série d'autres, résultant de ce qu'en Indochine le métal étalon est l'argent. La piastre est la monnaie la plus répandue, tout au moins pour les transactions d'une certaine importance. C'est sur elle que se fixent les prix, c'est elle qui sert d'intermédiaire dans les échanges. Quelle sera donc l'action des mouvements de sa valeur sur le niveau des prix à l'intérieur ? Quelles répercussions auront ces mêmes variations dans les relations avec l'extérieur ? C'est ainsi que nous sommes conduits à considérer le problème de la piastre monnaie étalon à l'intérieur, et à l'extérieur de l'Indochine.

II. — Le problème de la piastre monnaie étalon.

Depuis 1872, la diminution de la demande d'argent consécutive à l'adoption du monométallisme or par de nombreux pays, Allemagne, Hollande, Etats scandinaves, et l'augmentation de la production des mines d'Amérique et d'Asie, entraînèrent la baisse continue, sinon régulière, du métal. L'once, qui cotait 60 deniers $\frac{5}{16}$, à Londres, en 1872, passait à 51 deniers $\frac{9}{8}$ en 1882, à 39 deniers $\frac{13}{16}$ en 1892, 24 deniers $\frac{1}{16}$ en

1902, 23 deniers 11/16 en 1909, pour reprendre légèrement dans les années qui précédèrent la guerre, et se trouver finalement à 23 deniers 3/16 en 1914. La baisse, durant ces 32 années, ressortait à 51 %. Devant cette chute des cours, les pays employant l'argent tentèrent de remédier à cette situation. Diverses conférences monétaires furent réunies, pour essayer de soutenir par des accords internationaux les cours du métal ; mais toutes les tentatives faites dans ce sens échouèrent, et il fallut abandonner cette espérance (1).

La piastre, le tableau qui précède est assez démonstratif à cet égard, avait dans son ensemble suivi le mouvement ; sa valeur intrinsèque avait notablement baissé, ce qui revient à dire que sa valeur d'échange par rapport à l'or avait baissé. Mais son pouvoir d'achat par rapport aux autres marchandises avait-il également suivi le mouvement ? Avait-il diminué dans les mêmes proportions ? En d'autres termes, la baisse de la piastre avait-elle été suivie d'une hausse des prix correspondante, indépendante des variations que la situation particulière du marché de chaque marchandise avait pu causer ?

C'est à l'étude de ces deux questions que nous allons procéder. Nous examinerons d'abord le problème de la piastre dans ses rapports avec les unités monétaires des pays à étalon d'or : la piastre monnaie étalon à l'extérieur ; ensuite celui de la piastre dans ses rapports

(1) Conférence monétaire de Paris 1878 et 1881, de Bruxelles 1892. Tentative sans résultat, faite par le Mexique et les Etats-Unis en 1903, pour réunir de nouveau une conférence.

avec les prix des marchandises : la piastre, monnaie étalon à l'intérieur.

LA PIASTRE MONNAIE ÉTALON A L'EXTÉRIEUR.

La piastre joue un double rôle : elle sert non seulement à mesurer les valeurs, mais encore, elle permet aux échanges de se faire ; elle est, comme toutes les monnaies du reste, un instrument d'évaluation, en même temps qu'un intermédiaire dans les transactions. Cette dernière fonction, justement quand il s'agit des relations internationales de l'Indochine, pose alors le problème de la détermination du rapport d'échange de la piastre, avec les autres monnaies étalon.

Considérons deux pays ayant même étalon monétaire, or ou argent, et dans lesquels le transport de numéraire est libre. Les mouvements du change sont déterminés par la situation créditrice ou débitrice des places. La hausse ou la baisse de l'une quelconque des unités monétaires, est toujours limitée par les points d'entrée et de sortie du métal, et n'agit alors que sur la distribution du volume des échanges extérieurs. Une hausse du change, qui permet à l'importateur de payer moins cher ses achats à l'étranger, se traduira par un essor de l'importation, tandis que l'exportation se ralentira par suite de la hausse des prix locaux relativement aux prix mondiaux. La demande de remises sur l'étranger, sera alors inférieure à l'offre des remises locales, et la concurrence des importateurs, désireux d'écouler leur papier, entraînera une diminution de

leurs prétentions, et par suite une baisse du change. A l'inverse, une baisse du change, ralentissant l'importation et favorisant l'exportation diminuera l'offre de remises étrangères, augmentera au contraire la demande de remises locales qui verront leur prix s'élever ; d'où hausse du change. Cette hausse, à son tour influera sur les échanges dans le sens que nous avons indiqué ; et le cycle recommencera régulièrement. Ainsi, par une suite d'actions et de réactions réciproques, le mouvement commercial et le change réagiront l'un sur l'autre. Ce dernier trouvera là un régulateur à ses oscillations, qui ne se produiront qu'aux alentours du pair.

Dans les relations entre pays à étalon d'argent, et pays à étalon d'or, les mouvements du change peuvent être causés par la situation respective des places ; dans ce cas la compensation, dont nous avons parlé, joue. Mais il arrive que la baisse ou la hausse de l'unité monétaire d'argent (en l'espèce la piastre) relativement à l'unité monétaire d'or, provient des cours du métal argent ; la compensation n'a plus à ce moment aucune raison d'exister. Les changements de la valeur or du poids d'argent contenu dans l'unité monétaire, constituent l'élément primordial des mouvements du change. Si les variations des cours des deux métaux étaient toujours de même sens, et de même intensité, la question du rapport d'échange ne se poserait évidemment pas, puisque celui-ci resterait toujours le même. Nous avons vu qu'il n'en est rien et, qu'au contraire, il se produit de grands écarts entre les deux cours. L'acheteur d'une lettre de change sur Saïgon, c'est-à-dire d'une créance

évaluée en piastres, aura un titre dont la valeur en or sera fonction de celle de l'argent métal ; de son côté, l'acheteur d'une remise sur Londres, c'est-à-dire d'une créance or, verra la valeur en piastres de son papier se modifier dans les mêmes circonstances. Par conséquent, toute transaction, qui nécessitera une remise de fonds soit sur une place indochinoise, soit sur une place étrangère, sera forcément aléatoire, et le commerce d'importation et d'exportation, ainsi que les transferts de capitaux, seront fortement gênés.

La baisse de la piastre, favorisera l'exportation, pour la même raison qu'elle favorise la production. L'exportateur, qui aura acheté, moyennant un certain nombre de piastres, des marchandises qu'il revend à un prix or, bénéficiera, au moment du règlement de son opération, de la différence qui existera en moins dans la valeur or de la piastre. Si par exemple, il vend à Londres du riz pour 100 livres, quand le cours du change est de 9 piastres pour 1 livre, le jour où le change ayant baissé, il présentera à l'escompte sa traite documentaire sur la base de 10 piastres pour 1 livre, il réalisera un profit de change, qui se présentera comme une véritable prime à l'exportation.

Au contraire, l'importateur qui voit en piastres augmenter la valeur des produits qu'il a payés en or, se trouve dans l'alternative, ou de diminuer ses bénéfices, ou de hausser ses prix et de risquer ainsi de ne pas vendre ses produits.

Quant aux transferts de capitaux, il est certain que la perspective de toucher en or une valeur de plus en plus

faible, n'est pas pour les encourager. Le colon qui serait venu s'établir en 1886 avec un capital de 100.000 francs représentant approximativement 25.000 piastres, n'aurait plus touché avec la même somme, à supposer qu'il eût quitté l'Indochine en 1900, que 62.500 francs. N'ayant rien perdu en piastres, il aurait, par le seul fait de la dépréciation de la monnaie, subi un préjudice de 37.500 francs.

La hausse de la piastre agira d'une façon exactement opposée.

L'exportateur ne pourra vendre à un prix déterminé en or, des marchandises, dont la valeur en piastres reste la même, mais augmente sans cesse en or. Reprenant l'exemple précédent, si entre le moment où il vend son riz, et celui où il négocie sa traite, le change est monté de 10 piastres à 9 piastres pour 1 livre, ce n'est pas d'une prime de 100 piastres qu'il bénéficiera, mais d'une perte de la même somme. L'augmentation du change sera, à son égard, cause d'un préjudice.

L'importateur lui, se réjouira d'une hausse de la valeur de la piastre, qui lui permettra de vendre à meilleur marché en piastres, tout en obtenant la même valeur en or. Ce qui lui aura coûté une livre et qui aurait dû être revendu 11 piastres pour lui permettre de gagner une piastre, pourra être cédé pour 10 piastres tout en laissant le même profit, si le change a baissé d'une piastre par livre.

Enfin, les transferts de capitaux seront favorisés, puisque 400.000 piastres qui au cours de 2 fr. 50 vau-

draient 100.000 francs, en représenteraient 160.000 au cours de 4 francs.

Mais il ne faudrait pas croire que les mouvements du change soient d'une régularité absolue. Il n'y a pas de baisse ou de hausse ininterrompue. Le mouvement de longue durée qui, en définitive, se fait dans un sens déterminé, n'est pas régulièrement continu, et est formé par des séries d'oscillations qui peuvent être même quelquefois assez brusques. C'est pourquoi, malgré tout, la situation n'est pas favorable au développement de la colonie. Tantôt l'acheteur indigène, tantôt l'acheteur étranger se trouve favorisé, mais aucun des deux ne peut savoir à l'avance si le marché à terme, qu'il a conclu, sera pour lui une source de profits ou de pertes. Selon les circonstances, une affaire qui paraissait bonne peut devenir mauvaise, ou une affaire qui paraissait mauvaise peut devenir bonne, et les commerçants sont exposés à des risques, qu'il leur est impossible de prévoir. Toutefois, dira-t-on, cela n'a pas empêché l'essor économique de l'Indochine. Il est vrai ; un tel pays a suffisamment de richesses pour pouvoir progresser envers et contre tout, mais il faut reconnaître, que sauf l'exception dont nous parlerons plus tard, ce n'est pas à cause, mais bien plutôt malgré son système monétaire, que la colonie a pu se développer.

LA PIASTRE MONNAIE ÉTALON A L'INTÉRIEUR.

La piastre n'est pas seulement un intermédiaire dans les échanges, c'est aussi nous l'avons dit, une mesure des valeurs.

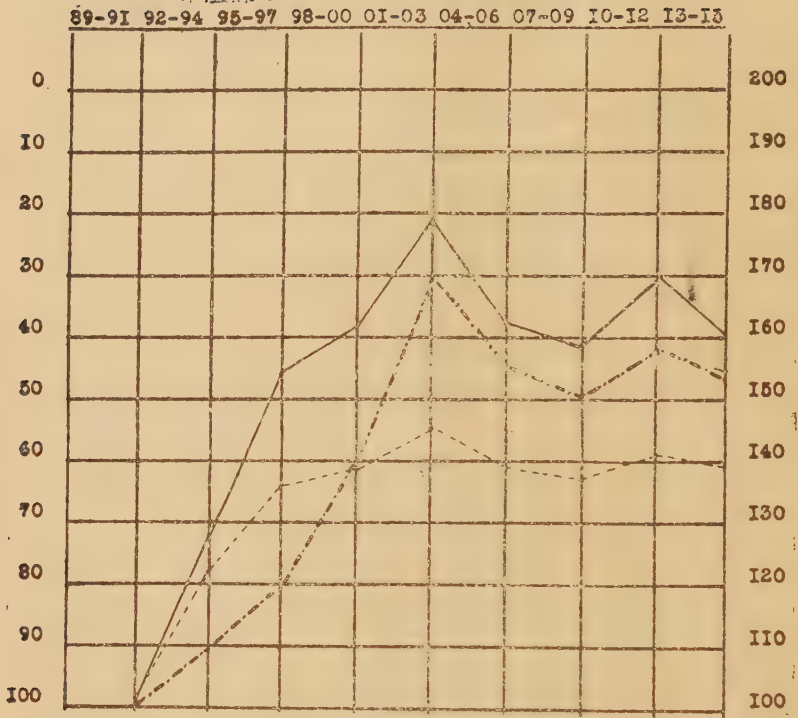
La baisse de la piastre est accompagnée d'une hausse des prix provenant de la hausse des produits importés et du gain de change que les exportateurs locaux incorporeront évidemment dans les prix des marchandises qu'ils consentiront à vendre à l'intérieur, tandis que la hausse de la piastre est suivie d'une baisse des prix, causée par la baisse des produits importés, et la perte au change qui augmente l'offre des marchandises à l'intérieur.

Cependant, la question a été très discutée.

De ce que les variations du pouvoir d'achat de la piastre étaient plus lentes, et par suite moins sensibles, que les variations de sa valeur en or, on s'était imaginé que la piastre avait baissé de valeur, seulement par rapport à l'or et qu'elle n'avait pas varié par rapport aux autres marchandises. Il est certain que devant le grand nombre de facteurs qui peuvent influencer le mouvement des prix : quantité de numéraire, abondance ou rareté des produits, volume des transactions etc. il est difficile de déterminer la part qui revient au change. Aussi, n'essayerons-nous pas d'établir les variations de la valeur d'échange absolue de la piastre. (1). Nous nous contenterons, continuant jusqu'en 1914 le travail de M. Detieux (2) de montrer la corrélation qui existe entre les mouvements du change et

(1) Pour l'Inde M. Fred J. Atkinson et le professeur Jeremiah W. Jenks se sont servis d'index numbers pour mettre en lumière la hausse des prix qui suivit la hausse du métal blanc.

(2) *La question monétaire en Indochine.*



Change de la piastre : -----
Moyenne réelle des prix : - - - - -
Moyenne théorique des prix : ————

Périodes	Change de la piastre	Moyenne des prix
1889-1891	100	100
1892-1894	78,6	109
1895-1897	64,7	119
1898-1900	61,4	140
1901-1903	55,8	169
1904-1906	60,7	155
1907-1909	62,9	151
1910-1912	58,7	156
1913-1915	61,1	154

les mouvements des prix des marchandises locales car pour les marchandises importées la question n'est pas discutable.

Nous venons de constater que les variations du pouvoir d'achat de la piastre, à l'égard des monnaies étrangères, ne sont pas accompagnées de variations immédiates de son pouvoir d'achat à l'intérieur. Il y a toujours, entre les deux mouvements, un certain décalage au profit du change. On le comprend, car dans des circonstances normales, où ne jouent pas certains facteurs psychologiques, c'est au moment de la vente des produits sur le marché mondial qu'on peut s'apercevoir qu'à un prix déterminé en or, correspond un plus grand nombre de piastres; la meilleure preuve de ce que nous avançons nous la trouvons dans le fait que les prix des marchandises, qui ne font l'objet que de transactions entre indigènes, ne sont pas influencés par les modifications survenues dans la valeur or de la piastre (1).

D'autre part, si la hausse des prix intérieurs est postérieure à la baisse du change, elle tend à devenir équivalente à cette baisse de sorte que, dans l'hypothèse d'une stabilisation de la piastre consécutive à une chute brusque des cours, les prix s'élèvent pour revenir aux environs de leur ancien niveau relatif, et cela d'autant plus rapidement que les marchandises font l'objet d'un trafic plus considérable avec l'étranger.

Le pouvoir d'achat de la piastre tend donc à se fixer

(1) Exemple, la noix d'arec.

sur sa valeur en or ; autrement dit, les prix en Indochine tendent à se fixer sur la base de l'or. Nous nous trouverons ici en présence d'une application de la grande loi générale de l'offre et de la demande suivant laquelle dans la mesure où les moyens de communication le permettent, le niveau des prix est à peu près le même sur le marché mondial.

Cependant, le décalage inévitable qui existe dans l'adaptation du pouvoir d'achat de la piastre à sa valeur en or, a sa répercussion naturelle sur la production des richesses. Qu'il s'agisse de l'agriculture ou de l'industrie, il n'y a pas lieu de faire une différence. Dans les deux cas, la valeur des produits vendus, exprimée en piastres, varie immédiatement avec le cours du change, tandis que le coût de la vie pour le petit exploitant, les salaires et les frais généraux pour l'entreprise industrielle, se modifient plus lentement. Il en résulte que, dans l'hypothèse d'une baisse continue du change, comme cela se produisit de 1870 jusqu'aux années qui précédèrent la guerre, l'agriculture et l'industrie bénéficièrent d'une prime permanente à l'exportation (1).

A l'inverse, dans l'hypothèse d'une hausse, le producteur supporte une déprime, qui est égale à la différence entre le prix de revient plus élevé, et le prix de vente inchangé.

De l'étude à laquelle nous nous sommes livrés sur le problème de la piastre, nous pouvons conclure que

(1) Une grande partie de ce bénéfice a pu rester entre les mains des commissionnaires mais sous l'influence de la concurrence la production en a certainement pris sa part.

l'origine du mal se trouve dans l'instabilité de la valeur de l'argent. Tant que les cours de la piastre continueront de dépendre, pour le principal, de ceux du métal, la question ne sera pas résolue.

Dans les transactions intérieures, la computation en piastres supprimerait le problème de la piastre monnaie légale, mais laisserait subsister celui de la piastre monnaie étalon. La solution, qui permettrait de résoudre l'ensemble du problème, serait celle qui assurerait à la monnaie indochinoise la stabilité, en soustrayant sa valeur aux fluctuations de la valeur de l'argent. Puisqu'il serait vain d'attendre du métal blanc une stabilisation naturelle ou artificielle de ses cours, il semble que le meilleur moyen de remédier au mal serait de changer d'étalon. Et sans anticiper sur l'étude des solutions proposées, nous pouvons déjà dire que « l'adoption de l'étalon d'or sans or » nous paraîtrait un excellent remède.

Telle était, en 1914, la situation avec les critiques qu'elle comportait. Les bouleversements de la guerre et de l'après-guerre devaient la marquer de leurs empreintes. A des circonstances exceptionnelles, il fallait des mesures exceptionnelles. L'étude de ces circonstances, et des mesures qui furent prises alors, fera l'objet de notre seconde partie.

DEUXIÈME PARTIE

LE RÉGIME MONÉTAIRE DE L'INDOCHINE DE 1914 A NOS JOURS

Jusqu'en 1914, l'attention du monde indochinois s'était portée sur les inconvénients qui résultaient pour la colonie d'une baisse continue de l'argent, accompagnée d'une baisse analogue, sinon correspondante de la piastre.

A partir de 1915, la situation se renversa. L'argent vit sa valeur augmenter considérablement par rapport à l'or, et la hausse de la piastre qui suivit, jointe à la raréfaction de l'encaisse métallique de la Banque d'Indochine, posèrent de nouveau, avec acuité, le problème de la stabilisation de la piastre.

CHAPITRE PREMIER

Les mouvements de l'argent et de la piastre.

L'argent, dont la valeur moyenne n'était que de 23 deniers 11/16 en 1909, avait légèrement repris en 1910 et 1911, pour fléchir en 1912 jusqu'en 1915. Toutefois, dès le mois d'août de cette dernière année, s'amorça une hausse qui permit de retrouver des cours, qu'on

aurait pu croire à jamais disparus. D'abord ralenti, le mouvement alla ensuite en s'accéléérant, et dès le premier semestre 1917, la hausse, par rapport à la même période de 1915, était d'environ 65 %.

Années	Cours moyen 1 ^{er} semestre	Cours moyen 2 ^e semestre	Cours moyen années
	d.	d.	d.
1915	22 5/8	24 3/4	23 11/16
1916	29 13/16	32 13/16	31 5/8
1917	37 1/2	44 1/8	40 7/8
1918	45 15/16	49 1/8	47 1/2
1919	49 15/16 44 7/8 (1)	64 3/16 52 15/16 (1)	57 1/16 48 7/8 (1)
1920	69 7/8 54 7/8	53 37 5/8	61 7/16 46 1/4
1921	35 1/16 27 3/4	38 9/16 31	36 13/16 29 3/8

L'essor des prix ne devait pas se limiter là. La diminution de la production (2) d'une part, et l'augmenta-

(1) Dans ces colonnes, nous avons procédé à la rectification des prix du métal argent, en tenant compte de la dépréciation moyenne annuelle de la livre, par rapport au dollar. Nous avons pris comme point de départ 1619, année durant laquelle fût supprimé le chevillage du change anglais à 4 piastres 75 pour £. Ce cours était évidemment inférieur au pair, mais nous avons pensé que la dépréciation n'avait pas été suffisante, pendant la période d'application de la convention pour justifier une rectification.

Quant à la baisse du dollar par rapport à certaines monnaies étrangères, la couronne suédoise, par exemple, nous avons cru pouvoir la négliger d'abord, par suite de sa faible valeur absolue, ensuite parce qu'elle provenait surtout de l'appréciation de la couronne papier à l'égard de l'or, quand l'importation de ce dernier fût entravée.

(2) 1913	6.964.000	kgs argent fin
1914	6.566.000	» »
1915	5.562.000	» »
1916	4.871.000	» »
1917	5.417.000	» »
1918	6.139.000	» »
1919	5.428.000	» »
1920	5.410.000	» »
1921	5.318.000	» »

tion de la demande d'autre part, se conjuguèrent pour le favoriser.

Les alliés, désireux d'éviter le ravitaillement indirect des pays ennemis, et aussi parce que tout l'effort de leur production était dirigé dans le sens de la défense nationale, ne réglaient jamais leurs fournisseurs étrangers en marchandises; ils ne leurs envoyaient que du métal, de l'or généralement. Cet or était pris dans la circulation intérieure et remplacé par de l'argent. Il y avait déjà là un important élément de demande. Si l'on ajoute que les achats de marchandises faits en Extrême-Orient, notamment en Chine et aux Indes, nécessitaient pour leurs règlements de grosses remises de métal blanc, on conçoit qu'en raison de ces nouveaux besoins, la hausse ait pu se continuer. Durant le 1^{er} semestre 1918, elle atteignait 95 0/0, l'once cotant en moyenne 45 deniers 15/16.

Le 23 avril 1918, après entente entre le Royaume-Uni et les Etats-Unis, fut promulgué le Pittman Act. Cette loi qui devait permettre aux Etats-Unis, tout à la fois « de conserver leur stock d'or, d'assurer le règlement en argent des balances commerciales déficitaires, de se procurer du métal pour la frappe des monnaies divisionnaires, et de venir en aide aux gouvernements étrangers en guerre contre les ennemis des Etats-Unis » était surtout destinée à fournir aux anglais l'argent nécessaire aux besoins de l'Inde (1). Elle autorisait la fonte de 350 millions de dollars, à prendre sur la réserve

(1) Les Indes reçurent 200 millions d'onces avant juillet 1919. Adam, *L'argent métal et le problème monétaire indo-chinois*, p. 28.

garantissant les silver certificates. Pour assurer le remplacement des pièces ainsi fondues, elle prévoyait, sans limite de temps, au prix de 1 dollar l'once de fin (1), l'achat d'argent extrait des mines des États-Unis et affiné dans le pays. En même temps, un contrôle des exportations fut institué, et un prix maximum de 101,5 cents par once d'argent pur fut fixé.

Des mesures analogues furent adoptées par le Canada et la Grande-Bretagne qui établit pour l'argent un prix maximum de 49 deniers 1/2 l'once (2) correspondant au prix de New-York.

Ces diverses mesures entraînèrent la stabilisation de la valeur du métal. De mai 1918 à mai 1919 les variations qui se produisirent dans les cours furent toutes de peu d'importance et n'atteignirent jamais un penny.

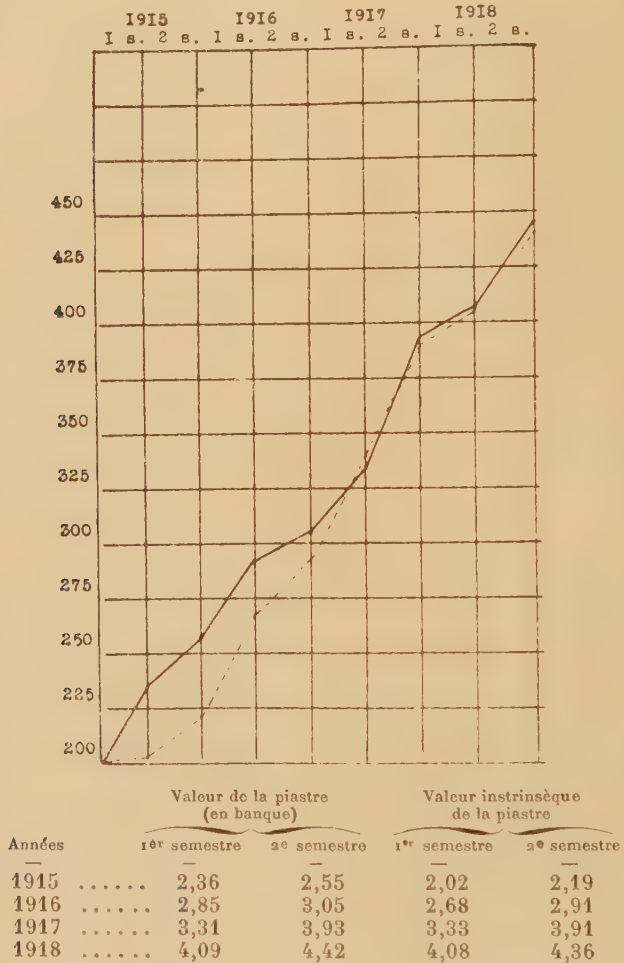
Mais le 5 mai 1919, les États-Unis, et quelque temps après la Grande-Bretagne, supprimèrent le contrôle et le prix maximum. Immédiatement une hausse se produisit qui continua jusqu'en janvier 1920.

En février de la même année, la situation se renversa. La balance des comptes de l'Inde se soldant maintenant par un déficit, il était importé moins d'argent dans ce pays. La Chine avait reconstitué son stock monétaire et ses achats de métal étaient moins importants. La diminution de la demande et la reprise de la production, entraînèrent alors une baisse des prix. Le cours moyen de l'argent qui était encore de

(1) L'once troy d'argent fin ; 31 gr. 1035.

(2) Prix de l'once troy au titre standard c'est-à-dire 31 gr.1035 au titre de 0, 925 soit 28 gr.778 de fin.

54 deniers $\frac{5}{8}$ dans le premier semestre 1920 était descendu à 37 deniers $\frac{5}{8}$ pour atteindre 27 deniers $\frac{3}{4}$ dans le premier semestre 1921. Les beaux jours du métal blanc avaient disparu.



Valeur de la piastre (cours de banque). _____

Valeur de la piastre (valeur métallique).

La piastre avait, de son côté, suivi le mouvement. Sa valeur moyenne, qui était pendant le premier semestre 1915 de 2 fr.36, était passée à 3 fr.31 dans le premier semestre 1917, soit une hausse de 40 %, pour atteindre 4, 40 dans le premier semestre de 1918 représentant une plus-value de 73 %.

Or, nous venons de constater que pendant les périodes correspondantes, les prix de l'argent par rapport à ceux du premier semestre 1915 avait monté de 65 % et 95 %. La hausse de l'argent était donc sensiblement plus forte que celle de la piastre.

Pourquoi cette différence ?

Cela tient, à ce que la piastre était, en 1915, surestimée par rapport à sa valeur intrinsèque. La piastre papier faisait à ce moment prime sur la piastre métal, et c'est justement cette prime, qui allant sans cesse en diminuant, lui a permis de suivre les mouvements de l'argent sans augmenter d'une valeur absolue égale à celle du métal blanc.

Pendant ces 4 années, la hausse du change ne fut que de 40 et 73 % contre 65 et 95 % pour l'argent. Si nous considérons maintenant le pourcentage de hausse de la valeur métallique de la piastre nous trouvons 64 % et 101 % plus-values sensiblement correspondantes à celles du métal blanc.

Et ceci nous permet de vérifier ce que nous avons du reste déjà eu l'occasion d'indiquer; l'absence d'une concordance absolue, aussi bien en hausse qu'en baisse, entre le cours du change, tel qu'il est pratiqué par les banques, et la valeur métallique de la piastre.

La seule concordance que nous apercevons, est celle qui existe entre le cours du métal, et la valeur de la limite inférieure du change (silver point de sortie). Autrement dit, la moyenne des cours du change pour une période assez longue, une année par exemple, n'est pas inférieure à la moyenne de la valeur métallique de la piastre, diminuée des différents frais qui grèvent le transport des espèces. Encore faut-il qu'il s'agisse d'un mouvement de longue durée, car si nous considérons certaines périodes assez courtes, nous pourrions constater des différences notables entre le cours des banques et la valeur métallique de la piastre, et cela parce que l'élément compensateur de la baisse du change au dessous du silver point de sortie, à savoir : l'exportation clandestine des piastres ne peut pas jouer faute de temps.

Le tableau qui suit, où nous pouvons voir la valeur métallique de la piastre tantôt inférieure tantôt supérieure à sa valeur de banque, est assez démonstratif à cet égard.

	Valeur métallique de la piastre	Valeur de la piastre à la Banque de l'Indochine
30 juin 1918	4,67	4,43
12 juillet 1918	4,66	4,50
18 août 1918	4,58	4,65
2 septembre 1918	4,56	4,67
15 mai 1919	5,66	5,30
26 mai 1919	5,50	5,60
10 juin 1919	5,63	5,55 (1)

(1) Extrait du rapport de la direction du contrôle financier de l'Indochine au ministre des Finances (15-9-19).

La valeur de l'argent n'est donc un minimum de la valeur de la piastre, que pour la moyenne des cours. Cela implique évidemment que les cours du change ne peuvent pas être régulièrement inférieurs à ceux qui résulteraient d'une parité avec la valeur métallique de la piastre, mais cela laisse la possibilité de cotations temporaires inférieures à celles que représenterait la valeur du silver point de sortie.

Comme d'un autre côté le cours de la piastre n'est pas limité en hausse, puisque la frappe libre n'existe pas il peut en résulter une instabilité assez forte du change.

Ces constatations confirment ce que nous venons de dire plus haut sur l'incertitude du système monétaire indochinois.

Cependant, la hausse de la piastre qui, ainsi que nous l'avons dit, provient dans son ensemble des mouvements de l'argent, n'était pas due exclusivement à la hausse de l'argent.

A partir du printemps 1919, cessa la solidarité financière établie, pendant la guerre, entre les alliés. Le change français, qui s'était tenu toujours aux environs de la parité, se déprécia brusquement par rapport à l'or, et cette dépréciation, toutes choses égales d'ailleurs se traduisit par une augmentation en francs du prix de l'argent métal. De 4 fr. 49 dans le premier trimestre 1919, la piastre monta successivement à 5 fr. 26 dans le deuxième, 6 fr. 86 dans le troisième, 9 fr. 80 dans le quatrième et 14 francs dans le premier trimestre 1920. Le cours le plus élevé fut atteint le 13 février 1920 avec 16 fr. 50.

Ainsi deux facteurs intervenaient dans la détermination des cours de la piastre exprimés en francs : le prix de l'argent en or, et celui de l'or en francs. Mais ce produit ne représentait jamais qu'une partie du taux de la piastre.

Nous avons vu que le cours du change peut être, soit inférieur, soit supérieur à la valeur métallique de la piastre. Il existe donc, en dehors des deux facteurs précédemment indiqués, un autre facteur qui explique ces différences. Ce troisième facteur, nous le trouvons dans la situation de place. Toutefois, si le terme est commode, il est peu précis. La situation de place représente quelque chose d'assez complexe. Ce n'est pas une cause unique, mais la résultante d'un ensemble de causes que l'on peut déterminer, mais dont il est très difficile, sinon impossible, de mesurer les actions particulières.

D'abord intervient la balance des comptes, c'est-à-dire le solde des créances et des dettes de la colonie, qui sont à un moment exigibles. Si ce solde est créditeur, si l'étranger pour régler ses dettes est obligé de demander plus de piastres qu'on ne peut lui en offrir, il en résultera fatalement par la concurrence des demandeurs une hausse de la piastre. A l'inverse, une situation débitrice entraînera une baisse du change.

Or, dans le cas particulier de l'Indochine, l'élément le plus important de la balance des comptes est constitué par la balance commerciale. Par conséquent, les modifications dans la composition du courant commercial interviendront dans les fluctuations du change.

Le développement de l'importation, tendra à la baisse de la piastre en augmentant la demande de remises sur l'extérieur et l'offre de piastres. Un essor de l'exportation, au contraire, conduira au résultat inverse en augmentant l'offre de remises sur l'extérieur et la demande de piastres. C'est ce qui se produisit pendant la guerre, particulièrement en 1919, lors de la grande hausse de la piastre, où l'on a pu constater un fort excédent des exportations sur les importations (1). Et nous trouvons là, la justification de ce que nous avançons, dans la réponse que fit, en mars 1919, la Banque d'Indochine, au Directeur des Finances qui demandait un abaissement du taux de la piastre. « Nous comprenons l'intervention du Directeur des Finances, mais il est difficile, pour ne pas être impossible, d'abaisser nos cours aussi longtemps qu'il y aura excès considérable des affaires d'exportation sur celles d'importation. »

Ensuite, la raréfaction des instruments monétaires conduit également à la hausse de la piastre, en rendant plus âpre la concurrence de ceux qui se les disputent. Pendant la guerre, les réserves métalliques de la Banque allèrent sans cesse en diminuant. De crainte d'être

(1) Excédent des exportations sur les importations :

1915	124	millions de francs.	
1916	60	«	«
1917	72	«	«
1918	108	«	«
1919	314	«	«

Chiffres extraits des rapports sur la navigation et le mouvement commercial de l'Indochine.

obligée de dépasser le rapport fixé entre l'encaisse et l'émission fiduciaire, la Banque d'Indochine resserra autant que possible la circulation. Ce résultat fut une gêne dans les opérations, gêne qui se répercuta immédiatement sur le change dans le sens de la hausse.

Enfin, les différentes banques installées dans la colonie ont besoin de fonds pour travailler. N'ayant pas, à l'exception de la Banque d'Indochine, la faculté d'émission, et la frappe libre n'existant pas, elles ne peuvent en trouver qu'en achetant des traites sur l'extérieur. Une fois de plus, la concurrence intervient pour faire hausser les prix, et la piastre augmente artificiellement. Si l'on examine les cours affichés par les différentes banques installées dans la colonie, on trouve souvent des différences importantes : par exemple, le 8 août 1919, la Banque d'Indochine cotait la piastre 6 fr. 80, la Hong-Kong Bank et la Banque Franco-chinoise à Saïgon 6 fr. 90; la Chartered Bank à Saïgon 7 fr. (1). L'écart dépassait 0, 20 par piastre. Ceci se passe de commentaires.

En résumé, le cours de la piastre exprimé en francs est fonction de trois éléments, à savoir : le prix de l'argent en or, le prix de l'or en francs, et la situation de place; ce dernier assez complexe en comprenant lui-même plusieurs.

Par conséquent, si nous désignons par α le cours de la piastre à un moment donné, par X % les modi-

(1) Rapport de la direction du contrôle financier au ministre des Finances 15-9-19, p. 88.

fications en or du prix de l'argent, par Y %. le prix de l'or en francs, par Z %. la situation de place, le cours Σ sera déterminé par le produit :

$$\Sigma = \alpha \left(1 \pm \frac{X}{100} \right) \left(1 \pm \frac{Y}{100} \right) \left(1 \pm \frac{Z}{100} \right)$$

CHAPITRE II

LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DE LA COLONIE 1914-1921

I. — Situation économique

A la veille de la guerre, l'état économique de la colonie était excellent. La production, satisfaisante dans son ensemble, se montrait en progrès ; les bénéfices de la Banque d'Indochine, qui sont étroitement liés à la prospérité du pays, avaient atteint, durant le premier semestre de 1913, un niveau jusqu'alors inconnu (1), et la circulation des billets (2), autre indice favorable, était également en augmentation sur les années précédentes. Tout s'annonçait à merveille et le gouvernement général envisageait enfin, sous forme de stabilisation de la piastre, une réforme du système monétaire, quand brusquement la guerre fut déclarée en août 1914.

(1) 3.720.764 fr. 30 contre 3.511.911 fr. 74 pour le premier semestre 1912 et 3.238.731 fr. 22 pour le premier semestre 1911.

Rapport du Conseil d'administration de la banque de l'Indochine, années 1914, 1913, 1912.

(2) 84.315 000 francs au 31 mai 1913 contre 75.278.000 et 69.871.000 aux 31 juin 1912 et 1911.

L'arrêt presque immédiat des affaires, qui suivit dans les pays belligérants, ne se fit pas sentir en Indochine. Les résultats du deuxième semestre de 1914, ne furent pas inférieurs à ceux du premier, car « au moment de la déclaration de guerre la campagne du riz était très avancée, les contrats conclus et les opérations engagées étaient la plupart en voie d'exécution » (1). La situation était si peu difficile que, malgré le désir de la banque, le gouvernement local n'usa pas des prérogatives que lui donnait le décret du 4 août 1914, pour l'établissement du cours forcé. Il estima que les encaisses du Trésor et de la Banque étaient suffisantes pour faire face aux demandes de remboursement, et qu'il était inutile de modifier quoi que ce soit, à la situation existante.

Presque tout, du reste, concourait à encourager cet optimisme; les impôts continuaient de rentrer sans difficultés, les négociants tenaient bien leurs engagements, et l'on s'était contenté d'accorder des facilités à certains débiteurs, en raison des circonstances exceptionnelles, sans que la nécessité d'un moratoire général ait apparu un instant. La seule ombre au tableau provenait de la diminution de la circulation fiduciaire : 28.887.611 piastres au 31 décembre 1914, contre 32.519.897 au 30 juin 1914, ce qui dénotait malgré tout un ralentissement des affaires.

Cependant, ce symptôme défavorable ne devait pas subsister, et les années qui suivirent consacrèrent les

(1) Rapport aux actionnaires de la Banque d'Indochine, année 1915.

espoirs qu'autorisait 1914. L'activité commerciale ne fit pas que se maintenir, elle augmenta. On assista seulement, à un déplacement du courant des affaires. Les exportations sur l'Europe se raréfièrent à cause du manque de navires et du prix élevé des transports (1). Quant aux importations venant d'Europe, elles se ralentirent également pour les mêmes raisons. Néanmoins, l'équilibre de la balance commerciale se rétablit, grâce à l'activité plus grande des échanges avec les pays environnants : Singapour, Philippines, Hong-Kong, Chine, Japon que favorisait leur proximité.

IMPORTATIONS EN MILLIERS DE FRANCS.

Années	Total	d'Europe	Des autres pays	Proportion des importations d'Europe
1913...	235.712	112.737	122.737	47,8 %
1914...	210.749	91.358	129.391	43,3
1915...	162.094	48.090	114.003	29,6
1916...	234.332	72.584	161.748	30,9
1917...	244.371	76.715	167.656	31,3
1918...	243.144	38.334	204.810	15,7
1919...	532.030	102.790	429.240	19,3
1920...	848.130	277.863	570.267	32,7
1921...	807.729	286.294	521.435	35,4
1922...	839.363	377.894	461.468	45,1

(1) Le taux moyen du frêt pour l'Europe fut de 32 fr. 09 la tonne en 1914, 104 fr., en 1915, 253 fr., en 1916, 800 fr., en 1917, 977 fr. en 1918 (Statistiques de la Chambre de commerce de Saïgon, années 1914, 1915, 1916, 1917, 1918).

EXPORTATIONS EN MILLIERS DE FRANCS.

Années	Total	En Europe	Autres pays	Proportions des exportations sur l'Europe
1913...	285.459	87.793	197.665	30,7 %
1914...	287.826	90.358	197.468	31,3
1915...	286.239	64.386	221.852	22,4
1916...	297.747	68.643	229.103	23
1917...	316.580	57.661	258.919	18,2
1918...	351.252	21.176	330.075	6
1919...	846.271	158.810	687.460	18,7
1920...	982.072	232.422	749.650	21,6
1921...	1.284.003	239.675	1.044.327	18,6
1922...	1.112.082	234.338	877.743	21 (1)

La moyenne annuelle des importations, durant la période quinquennale 1915-1919, fut en chiffres ronds de francs 283 millions, celle des exportations de 419 millions contre respectivement pour 1910-1914, 206 millions et 246 millions soit une augmentation de 37 % et 70 %.

Il ne faut toutefois pas accorder une trop grande importance à ces nombres. Les plus-values qu'ils font ressortir sont plus apparentes que réelles.

En effet, les valeurs des marchandises, telles qu'elles servent au service des douanes, sont fixées par la commission permanente des valeurs en douane, et quoiqu'à l'origine, celle-ci ait dû se réunir chaque année, il se passe souvent longtemps avant que les rectifications nécessaires soient apportées aux prix qui ont été adoptés. De 1909 à 1922 le tableau des valeurs arbitrées

(1) Ces chiffres ont été obtenus en procédant au dépouillement du *Bulletin économique de l'Indochine*, années 1914-1923.

n'a été modifié que trois fois, en 1916, 1917 et 1919. Les évaluations de 1909 servirent jusqu'en 1915, celles de 1917 jusqu'en 1918, et celles de 1919 jusqu'en 1922, et cela, malgré la baisse du franc, et la hausse de la piastre qui se conjuguèrent pour augmenter la traduction en francs des prix exprimés en or.

Afin d'avoir des résultats qui fussent comparables il faudrait donc d'abord modifier les statistiques des années qui suivirent 1914, en tenant compte de la dépréciation du franc par rapport à l'or et par rapport à la piastre. Mais les nouvelles évaluations seraient à peine plus exactes.

Aux facteurs monétaires qui agissent sur les prix, ou plutôt sur l'expression des prix, s'ajoute l'influence du marché particulier de chaque produit. Bien que moindre dans le cas particulier qui nous occupe, cette dernière action, n'est cependant pas négligeable. Indépendamment de toute autre cause, et par le seul jeu normal de la loi de l'offre et de la demande, les prix varient souvent dans le courant d'une année, et à plus forte raison d'une année à l'autre; aussi, à supposer même que le tableau des valeurs arbitrées représente exactement la valeur moyenne des importations et des exportations pour l'année où il est établi, il y a bien peu de chances, pour que les évaluations correspondent à la réalité dans les périodes plus ou moins longues qui suivent (1).

(1) Par exemple, les évaluations de 1918 furent faites sur la base de celles de 1917. Le riz fut estimé 18 francs les 100 kilos alors que sa valeur réelle obtenue d'après les mer-

Quoi qu'il en soit, l'approximation que nous avons obtenue, est suffisante pour que nous puissions affir-

curiales de la Chambre de Commerce de Saïgon, en multipliant le cours du riz en piastres par le cours de la piastre en francs, se montait à 22 fr. 23 pour le premier semestre 1918, et 30 fr. 71 pour le deuxième semestre. De même, en 1920, le riz blanc était estimé 63 fr. le quintal pour une valeur réelle de 152 fr. La différence des prix se traduit par une moins-value de 122 et 825 millions de francs dans le montant des exportations de 1918 et 1920, rien que pour cette marchandise. C'est pourquoi, dans un article publié par le *Bulletin de l'Agence Economique de l'Indochine* (année 1929, p. 195) un essai de rectification de la balance commerciale indochinoise 1913-1922 a été tenté par M. F. Laurence. La méthode employée a été la suivante : la valeur des échanges concernant les marchandises faisant l'objet des mercuriales de la Chambre de Commerce de Saïgon, a été déterminée directement en multipliant les quantités déclarées à l'importation et à l'exportation par les prix résultant de ces mercuriales. Quant aux autres marchandises, l'évaluation a été plus spéciale. Partant des valeurs arbitrées, considérées comme correspondant aux valeurs marchandes de l'année d'arbitrage, M. Laurence a modifié ces valeurs arbitrées dans les années suivantes proportionnellement aux variations des prix de gros. Mais, comme il n'est pas publié d'indice de gros pour l'Indochine, et que les marchandises dont il s'agit font l'objet d'un commerce extérieur et sont par conséquent payées aux cours mondiaux, il s'est servi d'un indice moyen, calculé d'après les années de guerre, où il s'est contenté de celui des Etats-Unis.

Le tableau suivant fut alors dressé :

Années	Importations en millions de francs or		Exportations en millions de francs or
1910	200	Moyenne 227	260
1911	201		215
1912	221		220
1913	269		308
1914	243		276
1915	190	Moyenne 253	257
1916	205		289
1917	221		296
1918	269		461
1919	378		620
			Moyenne 256
			Moyenne 385

mer que dans son ensemble il y a eu accroissement du commerce indochinois.

Cette affirmation se trouve renforcée du reste, par l'examen du mouvement des navires de 1910 à 1919.

TABLEAU DU MOUVEMENT DES NAVIRES.

Années	Entrées tonnes	Sorties tonnes	Unités	
			Entrées	Sorties
1910....	2.083.860	2.081.773	1.062	1.072
1911....	1.635.328	1.618.009	880	885
1912....	1.636.181	1.497.525	885	870
1913....	2.344.908	2.195.395	1.128	1.112
1914....	2.400.869	2.283.812	1.127	1.126
1915....	2.397.355	2.310.060	1.245	1.223
1916....	2.409.114	2.312.892	1.265	1.262
1917....	2.250.256	2.147.337	1.351	1.330
1918....	2.205.175	2.164.110	1.491	1.490
1919....	2.135.562	2.039.617	1.348	1.358 (1)

Ces résultats marquent une notable différence avec ceux du premier tableau. La moyenne annuelle des importations, dans la période 1915-1919, ressort ainsi à 253 millions, celle des exportations à 385 millions contre 227 et 256 millions pour 1910-1914 en augmentation de 18 % et 50 % alors qu'avec les estimations des douanes la hausse s'élevait à 37 % et 70 %.

Il est bien certain que les nouvelles évaluations sont plus justes que les précédentes, mais cela ne signifie pas que toute cause d'erreur soit éliminée. Outre l'inexactitude dans les déclarations des quantités importées et exportées, inexactitude qui est commune aux deux tableaux, il a fallu d'abord admettre, que les valeurs arbitrées fussent semblables aux valeurs marchandes, ce qui est assez difficile, étant donné que des objets de valeurs inégales sont bloqués ensemble dans le même article, ensuite que la collection des valeurs arbitrées fut exacte, ce qui est également difficile, puisque malgré toutes les précautions prises dans le calcul de l'indice moyen appliqué, il y a forcément une part d'arbitraire.

(1) Rapports sur la navigation et le mouvement commercial de l'Indochine, année 1910 à 1919.

De 1915 à 1919 la moyenne des entrées fut de 2.279.492 tonnes et celle des sorties de 2.194.801 contre 2.000.229 et 1.935.302 pour 1910-1914 soit une augmentation de 13 et 12 %.

La guerre, sauf pour l'année 1915 où le mouvement des échanges surtout à l'importation se ralentit, n'eut donc que peu d'influence sur le volume des transactions.

Par contre, son action se fit nettement sentir sur la distribution des transactions. Les provenances et les destinations des marchandises se modifièrent, au profit des pays voisins, et un nouveau courant commercial se substitua à l'ancien. En 1913 et 1914 les importations d'Europe représentaient en moyenne 45, 3 % du total des importations. Ce pourcentage tomba régulièrement jusqu'en 1918, où il atteignit 15, 7 % pour remonter progressivement et revenir à son niveau d'avant-guerre en 1922 avec 45, 1 %. Quant aux exportations, le processus fut analogue. De 31 % moyenne de 1913 et 1914, les exportations sur Europe baissèrent jusqu'à 6 % en 1918, pour reprendre ensuite mais moins rapidement que les importations; en 1922, elles ne représentaient encore que 21 % du total général des exportations.

Ainsi, l'Indochine n'eut pas à souffrir de la guerre et maintint sa prospérité dans les années qui suivirent. Cela tient, non seulement à sa position géographique qui lui permit, comme nous venons de le voir, de trouver des débouchés dans les pays d'Extrême-Orient lorsque ses clients européens firent défaut, mais encore, à la stabilité de ses prix intérieurs.

Grâce à son système monétaire, la colonie put éviter en partie, d'abord la hausse des prix mondiaux qui se manifesta de 1914 à 1919, puis la baisse qui suivit la crise commerciale de 1920-1921. La valeur de la généralité des marchandises se modifia, par rapport à l'or, d'une façon à peu près analogue à celle de l'argent. Il y eut une hausse et une baisse des prix exprimés en or auxquelles ne correspondirent pas une hausse et une baisse semblables des prix en argent, puisque ce métal avait varié par rapport à l'or dans une proportion presque semblable à celle des autres marchandises. L'argent et les différents produits eurent donc des modifications de valeur qui se compensèrent, de telle sorte que le rapport d'échange existant entre eux resta à peu près le même. Et comme la piastre suit dans son ensemble les fluctuations du métal argent la conséquence fut une certaine fixité des prix exprimés en or (1).

Néanmoins, la stabilité des prix intérieurs ne fut pas absolue, et quelques correctifs doivent être apportés à la constatation faite ci-dessus ». La commission, des diverses dépositions et déclarations qu'elle a enten-

(1)

ANNÉES	Indice du coût de la vie en piastres	Indice de la valeur-or du dollar en piastres	Indice du coût de la vie en or
1914 (1 ^{er} semestre)	100	100	100
1919	135	55	245
1920	127	62	205
1921	139	94	148

Bulletin de l'Agence Economique de l'Indochine, année 1924.

dues, a dégagé cette conclusion, que dans l'ensemble, les prix actuels, par rapport à ceux de 1914 ont été affectés récemment, c'est-à-dire depuis 1919 jusqu'à la fin du premier semestre 1920, d'une hausse assez sensible, plus marquée d'ailleurs en Cochinchine qu'au Tonkin. Cette hausse, constatée par la commission qui lui assignait un ordre de grandeur compris entre 10 et 20 %, résultait à la fois de la hausse de la piastre, et de l'augmentation considérable des cours du riz » (1).

Le change de la piastre, en effet, qui avait monté, d'une façon continue pendant toute la durée de la guerre, et qui se tenait aux environs de 4 fr. 50 au début de 1919, avait accentué son mouvement pendant cette année, pour atteindre 16 fr. 50 en février 1920. Malgré la hausse de sa valeur qui tient, ainsi que nous l'avons vu, à des causes nombreuses, la piastre était toujours restée elle-même à l'intérieur. Sa puissance d'achat vis-à-vis des fonctionnaires payés en piastres (2) et de la main-d'œuvre indigène n'avait pas encore eu le temps de changer. Tous ceux qui, à un titre quelconque, recevaient des piastres, en obtenaient un nombre aussi grand. Mais les sommes ainsi touchées avaient à l'extérieur un pouvoir d'achat exprimé en or beaucoup plus élevé qu'auparavant. Il en résul-

(1) Rapport de la commission monétaire indochinoise de 1920 p. 29.

(2) Pour ceux dont la solde était fixée en francs une série d'arrêtés des 13 janvier, 7 juin, 8 juillet, 22 août, 1^{er} octobre 1919 avait procédé à l'abondement de celle-ci suivant une échelle progressive tenant compte du taux de la piastre.

tait une augmentation des disponibilités, qui entraînait un accroissement de demandes de produits, notamment de marchandises d'importation, et les importateurs, désireux de profiter de l'occasion s'empressaient d'augmenter leurs prix ; c'est ainsi que la hausse de la piastre entraînait une hausse des prix.

A cette cause, s'en ajoutait une autre provenant de l'augmentation des prix du riz. Dans tous les pays producteurs, la récolte avait été déficitaire (1). Dans certaines contrées, par exemple au Japon, l'exportation était interdite ; la famine, malgré toutes les mesures prises, sévissait aux Indes. Seule l'Indochine, avait bénéficié d'une récolte très favorable. De tous côtés on s'adressait à elle ; les demandes affluèrent, et la concurrence des acheteurs entraîna la hausse du produit. Or, la consommation du riz est très importante dans le pays ; c'est la nourriture nationale par excellence, celle qui satisfait aux besoins de la population, et par conséquent, celle dont la valeur entre en ligne de compte dans la détermination du prix de vente du travail et des marchandises produites par l'indigène. Il est alors facile de comprendre que toute hausse des prix du riz a tendance à entraîner une hausse générale des prix. De plus, l'exportation du riz était supérieure aux 2/3 du total des exportations en valeur (2). Les

(1) Moitié de la production normale : rapport de la commission interministérielle du 17 mai 1919. *Eveil économique de l'Indochine*, n° du 10 août 1919, p. 18.

(2) En 1919, 567.678.124 francs pour un montant des exportations de 846.271.208. *Bulletin économique de l'Indochine*, année 1921, p. 729.

exportateurs et les producteurs, ces derniers pour la plupart indigènes, réalisaient de gros bénéfices qui augmentaient d'autant leurs facultés d'achat. Et c'est pourquoi la hausse du riz, d'abord par son action directe sur le prix de la vie, ensuite par l'augmentation des ressources d'une partie de la population était cause à son tour de la hausse des prix.

Telles étaient les raisons de cette augmentation des prix qui du reste ne fut que temporaire.

L'année 1920 fut marquée par une bonne récolte, qui entraîna un tassement des prix (1), et par un effondrement des cours de la piastre suivant en cela ceux du métal argent.

On aurait pu craindre que cette chute du change ne fût cause d'une hausse des prix exprimés en piastres. Un concours heureux de circonstances, rendit ces craintes vaines. Juste à ce moment, éclatait la crise commerciale mondiale de 1920-1921 entraînant une baisse générale des prix de tous les produits. La répercussion se fit sentir également en Orient, les prix-or baissèrent bien, mais les prix en piastres varièrent également. Toute diminution de la valeur-or des marchandises, était compensée par une diminution correspondante de la valeur or de l'argent, et l'expression des prix en piastres restait à peu près la même. Alors que la plupart des pays

(1) Quinze piastres première quinzaine janvier; 12 piastres première quinzaine juillet; 6 p. 90 première quinzaine de décembre; les 100 kilogrammes. *Bulletin de la Chambre de Commerce de Saïgon*, année 1920.

(2) Taux maximum 16,50 le 12 février, taux minimum 8 — 13 décembre,

se débattaient au milieu de difficultés inextricables, l'Indochine jouissait d'une situation toute spéciale, caractérisée par la fixité relative de ses prix locaux. Cette fixité des prix qui constitua pour la population un très grand avantage fut le résultat direct du système monétaire.

La situation fût donc jusqu'à fin 1919 particulièrement favorable. De 1913 à 1919, l'excédent des exportations sur les importations se monta à 132 millions de francs or, contre 29 millions pour la période 1910 à 1914 (1), et nous pouvons souscrire à ce que la commission Berruéd disait dans son rapport « en fait si l'on considère la situation telle qu'elle se présentait au cours des premiers mois de 1920, on constate que les affaires n'ont jamais été plus actives, que l'indigène plutôt porté à dépenser qu'à épargner, a amélioré dans une large mesure ses conditions d'existence, notamment par des achats toujours plus considérables de produits d'importation et par l'envahissement des immeubles urbains, que les importateurs et détaillants ont réalisé de leur côté des bénéfices considérables etc. » (2).

Les considérations qui précèdent, s'appliquent à l'état économique de l'Indochine envisagé dans son ensemble. Mais il pouvait se trouver, et en fait il s'est trouvé des

(1) La France par contre-coup, bénéficia de la prospérité de l'Indochine. L'excédent des exportations sur les importations laissa aux Banques des traites documentaires, dont le produit, après négociation sur les places voisines, fût rapatrié en transferts sur Londres, ce qui permit à la Métropole de disposer d'importants montants de change.

(2) Rapport de la commission monétaire de 1920, p. 29.

individus, et souvent des entreprises, pour lesquels la prospérité générale ne s'accompagnait pas de leur prospérité particulière.

Ce qui caractérise, jusqu'en 1920, la période dont nous nous occupons, c'est à la fois une hausse de la valeur de la piastre, et une hausse des prix du frêt.

Ces deux hausses se trouvent à l'origine des difficultés qui se manifestèrent alors. Tantôt isolées, tantôt conjuguées, leurs actions se firent sentir dans des branches d'activité très diverses. L'augmentation de la valeur de l'argent, et la baisse du franc, portèrent en premier lieu préjudice aux titulaires de contrats passés soit en monnaie or, soit en francs et fondés sur la croyance à la stabilité de la piastre, puis à l'Indochine, dont le budget général perdait de fortes sommes à l'occasion des opérations effectuées, pour le compte de la Métropole, par les comptables locaux. La chute du frêt, nuisit aux exploitations qui avaient leurs principaux débouchés à l'extérieur.

Ainsi, deux sortes de causes concoururent au malaise. D'une part, celles qui résultaient des mouvements de la piastre, d'autre part, celles qui provenaient de l'augmentation du frêt. Mais il n'y eût pas indépendance complète de leur influence. Aucune n'agit dans une sphère nettement délimitée, et si pour certains les modifications de la valeur de la piastre importèrent seules, pour d'autres au contraire, les deux causes se réunirent pour augmenter les inconvénients de leur situation.

Ce furent surtout, les titulaires de contrats passés en

francs, et le budget général de l'Indochine qui souffrirent de la hausse de la piastre.

Pour les contrats passés en francs, il n'y eût qu'une nouvelle application de ce que nous avons déjà eu l'occasion de constater, bien avant la guerre. La seule différence se trouva dans l'intensité du phénomène qui fût alors sensiblement plus grande. Les individus où les entreprises exerçant leur industrie en Indochine, qui s'étaient engagés à fournir des services ou à procurer des marchandises contre des francs, subirent des pertes sensibles. Leurs dépenses (salaires, frais généraux) se soldaient en piastres ; leurs recettes se percevaient en francs. Le montant nominal de ces francs et de ces piastres restait toujours le même, mais leur valeur réciproque variait en sens inverse, de sorte qu'à mesure que le change de la piastre montait, la valeur des francs traduits en piastres diminuait sans cesse. Toutes les prévisions sur lesquelles se fonde nécessairement le commerce, étaient ainsi erronées. Le montant des pertes restait indéterminé, et lors de la liquidation des opérations précédemment engagées, l'importance du déficit dépendait de la plus ou moins grande amplitude des variations de la piastre. Le remède à une pareille situation ne pouvait se trouver que dans l'allocation d'indemnités aux titulaires de contrats ou le changement d'unité monétaire. Le changement d'unité monétaire n'aurait pas été suffisant car il n'aurait pu agir que dans le futur laissant sans remède les pertes du passé. Mais cette solution combinée avec la précédente aurait, en donnant satisfaction dans le présent,

aux titulaires de contrat, permis d'éviter pour l'avenir le retour de semblables inconvénients.

Quant au budget général, l'origine des pertes qu'il éprouva se trouve dans ses opérations de trésorerie avec la Métropole.

Par le seul jeu des services de trésorerie, l'Indochine perdait au 31 décembre 1919, 20 millions de piastres. En effet, le Trésor effectue en Indochine, pour le compte de l'état français, des recettes et des dépenses. Pendant la guerre les dépenses l'ont emporté de beaucoup sur les recettes et les sommes nécessaires pour faire face à cet excédent ont été prises dans les caisses des comptables locaux. La monnaie indochinoise étant la piastre, l'excédent a été payé réellement en piastres, mais comme les opérations se faisaient pour le compte de l'état français, elles étaient décomptées en francs. Chaque dépense se traduisait donc par un décaissement de piastres, dont le montant en francs était déterminé par le cours du change au moment où elle se faisait. Si par exemple la piastre valait un jour 3 francs, le paiement de 90 francs correspondait à un décaissement de 30 piastres qui aurait pu le lendemain n'être que de 27 piastres 47 si dans l'intervalle le change était monté à 3 francs 23 ou au contraire de 32 piastres 72 s'il avait baissé à 2 fr. 75.

D'après les écritures du Trésor, les comptables locaux ont payé en plus pour l'état français depuis le début de la guerre jusqu'au 31 décembre 1919, en excédent des recettes qu'ils faisaient pour son compte une somme d'environ 30 millions de piastres, correspondant à un

total d'excédent de paiement évalué en francs à 120 millions environ. La Métropole avait envers l'Indochine, dans les écritures du Trésor, une dette exprimée en francs se montant à 120 millions de francs. Si les opérations avaient été apurées à mesure qu'elles étaient passées, les comptes de l'Etat et de la colonie se seraient balancés sans difficulté. Les sommes avancées sous forme de piastres, auraient été remboursées immédiatement en francs au cours du change, ce qui aurait permis à l'époque d'acheter une quantité de piastres rigoureusement égale à celle qui avait été avancée. Il n'en a rien été. C'est une véritable avance de 120 millions de francs sans intérêt que consentit la colonie à la Métropole. Cette avance, dont le montant en piastres variait avec le taux de celle-ci, avait donné lieu à un débours effectif de la part des caisses locales de 30 millions de piastres. Or, au 31 décembre 1919 le change de la piastre était de 11 fr. 25, et les 120 millions de francs ne représentaient plus que 10.666.665 piastres. « Ainsi par le seul jeu des services de trésorerie, sans avoir en l'espèce et de ce fait rien donné ni prêté à l'Etat, personne morale, l'Indochine perdait réellement au 31 décembre dernier (1919) 20 millions de piastres, somme supérieure à l'actif du fonds de réserve du budget général » (1).

Restent maintenant les entreprises, pour lesquelles la cherté du frêt se joignit à la hausse de la piastre, pour leur porter préjudice. Dans cette catégorie ren-

(1) Commission monétaire indochinoise de 1920, p. 40.

trent les mines métalliques du Tonkin, et les Plantations de caoutchouc.

La crise qui sévit sur les centres miniers, ne fut pas spéciale à l'Indochine, et atteignit tous les pays miniers qui se trouvaient séparés par la mer, des pays métallurgiques leur servant de débouchés. La hausse du frêt greva tellement le prix du minerai, que celui-ci devint invendable malgré la hausse des métaux qui se produisit après 1914.

En Indochine, le frêt pour l'Europe augmenta dans la proportion de 1 à 15 de 1914 à 1916 (1) pour hausser irrégulièrement jusqu'à 1918, et atteindre à certains moments des prix sensiblement égaux à ceux du minerai rendu à destination. Il en résulta la suppression des exportations en Europe. Alors qu'en 1914, 99 % des exportations se faisaient sur l'Europe, le reste étant dirigé sur l'Asie, on constata, pendant la guerre, un important courant d'expédition sur le Japon et les Etats-Unis. En 1918 97 % du total des exportations étaient à destination de l'Asie, 3 % seulement était dirigé sur l'Europe. Ce mouvement qui était né avec la guerre disparut avec elle, et dès 1920 les exportations reprirent le chemin de l'Europe.

Ce fut la diminution des prix du frêt, et la suppression des fours japonais, consécutive à la baisse des métaux qui suivit 1919, qui provoqua le renversement de ce courant. Pendant la guerre, il s'était créé au Japon toute une industrie métallurgique, dont les achats assu-

(1) Pour les minerais, car la moyenne générale n'indique qu'une augmentation dans la proportion de 1 à 8,

rèrent l'activité des mines indochinoises. Il est certain que si les conditions de transport avaient été favorables, les mines auraient connu une très grande et très réelle prospérité. Malheureusement, il n'en a rien été et ce n'est que l'apparence de la prospérité qu'elles eurent. En proie à un optimisme qu'augmentait encore les cours élevés des métaux, les exploitants des mines continuèrent de produire sans s'inquiéter de la diminution des exportations, qu'ils croyaient bien n'être que passagère (1). Les stocks ne cessèrent de s'accroître ; ils passèrent dans les docks de la Chambre de Commerce de Haiphong, de 8.923 tonnes en décembre 1915, à 47.548 tonnes (2) en décembre 1918. Au 31 décembre 1919, l'ensemble des stocks atteignait, tant sur le carreau des mines que dans les docks 66.000 tonnes (3) représentant plus du double des exportations des meilleures années d'avant-guerre.

La situation devenait très difficile. Le prix de revient du minerai entreposé, grêvé des intérêts des avances et des frais élevés résultant d'un magasinage prolongé, était supérieur à celui du minerais frais. La vente à perte semblait inévitable, et les entreprises se trouvaient devant la perspective d'un important déficit. L'administration s'émut alors, et le gouvernement

(1) Exportation :

1915	1916	1917	1918	1919
34.535 tonnes	40.623 t.	25.492 t.	16.959 t.	7.102 t.

(2) Chiffres fournis par les Bulletins de la Chambre de Commerce 1915 à 1918.

(3) Commission monétaire indochinoise de 1920, p. 31.

accorda des primes (1) aux entreprises. Les primes jointes à la baisse du frêt permirent en 1920, l'écoulement des stocks.

Mais au moment où tout paraissait devoir s'arranger survint la grande et brusque hausse de l'argent, qui fut accompagnée de l'ascension de la piastre. Les dépenses d'exploitation établies en piastres furent alors plus lourdes à supporter. Le prix de revient du minerai augmenta, et son écart avec le prix de vente diminua jusqu'à disparaître presque complètement. Les mines du Tonkin revirent les mauvais jours et durent ralentir beaucoup leur production. Toutefois, ce ralentissement ne fut que passager. En 1922, une reprise se manifesta qui alla en s'accroissant en 1923, année où les mines métalliques, surtout celles de zinc, profitèrent des cours élevés du métal (2).

Les mêmes constatations peuvent s'appliquer aux plantations de caoutchouc. Les planteurs se heurtèrent à des difficultés analogues à celles que connurent les exploitants de mines. L'absence de moyens de transport, et l'augmentation des prix de revient de la matière par suite de la hausse des salaires qu'entraînait la hausse de la piastre, ralentirent considérablement les ventes à l'extérieur.

En résumé, la population ouvrière indochinoise a été protégée, par sa monnaie d'argent dont la valeur croissait parallèlement à celle des prix mondiaux, des

(1) Dans la limite d'un crédit de 700.000 piastres.

(2) Les exportations de 1923 atteignirent 33.023 tonnes contre 31.222 tonnes en 1922 et 29.324 tonnes en 1921.

souffrances que causait dans les pays voisins le retard inévitable que mettent les salaires à s'adapter au niveau des prix. Parmi les entrepreneurs au contraire certains n'avaient pas les mêmes raisons de se réjouir. Leurs concurrents étrangers les plus directs, bénéficiaient d'une prime à la production tant que les salaires intérieurs n'étaient pas à la parité des prix mondiaux alors qu'eux-mêmes ne jouissaient pas d'un pareil avantage, puisque la valeur de l'argent variait de la même façon que celle des marchandises. Dans la concurrence internationale ils étaient en état d'infériorité. C'est pourquoi, la hausse de la piastre a porté préjudice aux propriétaires indochinois de mines et de plantations.

II — La situation monétaire de la colonie

Dès le début de la guerre, un décret du 4 août 1914 (1) autorisa le Gouverneur Général à établir le cours forcé des billets s'il le jugeait à propos. A l'encontre du désir exprimé par la Banque d'Indochine, l'administration locale ne crut pas utile de recourir à cette mesure. Devant la diminution de la circulation fiduciaire et l'augmentation de l'encaisse métallique de la Banque,

(1) Pour les plantations comme cela avait été déjà fait pour les mines, le gouvernement général a grandement atténué les difficultés en consentant dans les limites d'un crédit de 300.000 piastres des avances remboursables qui du reste furent remboursées régulièrement.

(2) *J. O. de l'Indochine*, année 1914, p. 1610.

elle estima qu'une pareille décision ne s'imposait pas(1).

Les évènements semblèrent tout d'abord lui donner raison, et durant le premier semestre de 1915, rien d'insolite ne se manifesta dans la circulation. Cependant, par un phénomène de lente absorption, l'Indochine voyait ses réserves métalliques que rien ne venait plus alimenter tomber insensiblement. Quoique le Trésor se fût efforcé de répandre l'usage du billet de une piastre, on avait dû employer des grandes quantités de piastres et de monnaies divisionnaires métalliques, non seulement pour les besoins courants tels que travaux publics, dépenses du budget, financement des récoltes, mais encore pour des besoins extraordinaires provenant de la guerre comme « le payement de la solde des nouvelles unités formées dans la colonie, les allocations aux familles des militaires et ouvriers indigènes occupés hors d'Indochine, la paye sur les chantiers ouverts dans les provinces éprouvées par la misère » (2) Beaucoup de ces pièces, ainsi distribuées, avaient fait l'objet, de la part de la population, d'une importante thésaurisation. Non pas d'une thésaurisation temporaire, en vue d'un objet déterminé, comme par exemple celle qui se produit en fin d'année pour les

(1) Circulation fiduciaire :

30 juin 1914 32.589.897 piastres.

31 décembre 1914 28.887.411 piastres.

Encaisse de la Banque :

31 juillet 1914 15.960.550 piastres.

31 décembre 1914 17.680.423 piastres.

Rapport du Conseil d'Administration de la Banque aux actionnaires, année 1915.

(2) Rapport du conseil du gouvernement année 1916, p.46.

fêtes du Têt, mais d'une thésaurisation qui se traduisait par un retrait définitif des pièces de la circulation.

La crise monétaire qui devait atteindre toute son acuité à partir de 1918 commença d'abord par les monnaies divisionnaires d'argent (1).

Dès novembre 1915, l'attention du Trésorier Général avait été attirée par des demandes répétées de monnaies

(1) La monnaie de billon ne fût pas exceptée. L'encaisse du Trésor qui était de 125.383 piastres au 31 décembre 1914, était descendu à 85.500 piastres au 31 juillet 1915, et en Cochinchine et au Cambodge où la crise était particulièrement intense le cent bénéficiait d'une prime de 10 à 18 %/o. Pour remédier à cette situation, que l'on croyait causée par l'exportation et la fonte des pièces, un premier arrêté du 10 octobre 1915 prohiba l'exportation des monnaies de billon et un second arrêté du 4 mars 1916, interdit en Indochine la fonte des monnaies de billon et de zinc. Enfin, le 14 janvier 1917 fut prohibée la vente des espèces et monnaies indochinoises à un prix dépassant leur valeur légale. Ces mesures ne donnèrent pas les résultats qu'on en attendait. Au 31 décembre 1916, l'encaisse du Trésor était tombé à 35.562 piastres malgré un envoi de la Métropole se montant à 48.000 piastres. De nouvelles commandes de pièces de un cent furent donc passées en France. Leur exécution se heurta à des difficultés provenant de la cherté du métal et du manque de matériel. Il fallut une entente entre le département des colonies et celui de la guerre pour livrer en 1917, 1918 et 1919 198.300 piastres de pièces d'un cent. L'effort fut insuffisant. Au 31 décembre 1919 l'encaisse était de 73.883 piastres, inférieure de 42 %/o à celle du 31 décembre 1914. Une commande de 170.000 piastres de cents fut passée à la Monnaie de San-Francisco. Les livraisons eurent lieu à partir du 1^{er} janvier 1920. De son côté, la Monnaie de Paris envoya dans la colonie, en août 1920, une moyenne de 20.000 piastres de monnaies de billon par mois. Avec ces approvisionnements masifs, les caisses des comptables du Trésor se remplirent et la crise du billon ne tarda pas à disparaître.

divisionnaires aux guichets des comptables du Trésor. En deux mois, il avait été fourni pour 250.373 piastres de pièces de 10 et 20 cents, sans que par ailleurs le stock s'augmentât. Aussi fût-il décidé que les comptables du Trésor ne délivreraient plus de monnaie aux particuliers, et conserveraient leurs approvisionnements pour les services publics; on supprimait ainsi une tolérance admise jusqu'alors. En même temps deux décrets furent promulgués dans la colonie. L'un du 3 septembre 1915 (1) qui rendait applicable aux colonies et pays de protectorat autres que la Tunisie et le Maroc les dispositions du décret du 25 août 1915, prohibant la sortie ainsi que la réexportation des monnaies d'argent, ne faisaient que renforcer une interdiction déjà existante. L'autre, du 3 décembre 1915 (2) innovait, en partie, en prohibant la sortie ainsi que la réexportation de l'argent brut en masses, lingots, barres, poudres et objets détruits, des colonies et pays de protectorat autres que la Tunisie et le Maroc.

Toutefois, si ces mesures empêchaient, théoriquement du moins, la monnaie de s'évader, elles n'arrivaient pas à reconstituer les encaisses du Trésor qui, dans le courant de 1915, diminuèrent de 29 %. Vers la fin de cette année, les difficultés devinrent telles, que le gouvernement local fit appel au ministre des Colonies pour renouveler son stock. Celui-ci répondit, le 26 janvier 1916, que le ministre des Finances

(1) *Journal officiel de l'Indochine française*, Année 1916, p. 171.

(2) *Id.*, 1915, p. 1991.

avait prévu pour l'Indochine dans le premier semestre de 1913, la fabrication de 2.500.000 pièces d'argent dont 500.000 à livrer en avril et le solde en mai et juin. Cela représentait un total de 400.000 piastres qui furent bien reçues par la colonie. Ces envois ne suffirent pas, et malgré l'effort fourni, l'encaisse du Trésor était au 31 décembre 1916, de nouveau inférieure de 20 % à celle de l'année précédente.

Du 1^{er} janvier 1915 au 31 décembre 1917, compte tenu des frappes nouvelles, l'excédent des sorties sur les entrées avait été de 1.163.925 piastres, c'est-à-dire que si la circulation des pièces divisionnaires n'avait pas été alimentée, l'encaisse du Trésor aurait diminuée pendant cette période de 66 % par rapport à ce qu'elle était au 31 décembre 1914. En présence de la gravité d'une pareille situation, une commande de 300.000 piastres de pièces de 10 cents, avait été transmise au département des colonies. L'augmentation du prix de revient de la fabrication, provoquée par la hausse du métal et des frais de transport et d'assurance, fit réduire la demande à 150.000 piastres qui furent reçues le 8 février 1917.

Au 31 décembre 1917, l'encaisse du Trésor était de 855.567 piastres, en diminution de 14 % sur celle du 31 décembre 1916. Mais alors qu'en 1916 la diminution quantitative du stock avait été en chiffres ronds de 651.000 piastres, elle n'était plus que de 290.000 piastres en 1917, et de 190.000 piastres en 1918. Il y avait donc atténuation, sinon disparition de la crise.

Néanmoins l'importance numérique des encaisses

était toujours très faible. Une nouvelle commande de 150.000 piastres de pièces de 10 cents, et 150.000 piastres de 20 cents, fut passée à la Monnaie le 3 décembre 1918 par l'intermédiaire du département des colonies.

Au 31 juillet 1919, l'encaisse du Trésor était de 417.633 piastres en diminution de 278.050 piastres sur celle du 31 décembre 1918. De la commande de décembre 1918, il n'avait été expédié le 14 août 1919 que la partie relative aux 150.000 piastres de pièces de 10 cents. Peu de chose, en vérité, devant l'importance du déficit à combler.

Il fallait trouver un autre remède. On en vint donc à créer des coupures divisionnaires. Un arrêté interministériel du 6 octobre 1919, autorisa la banque de l'Indochine à émettre 8 millions de coupures de 50 cents (1). D'autre part, comme on pensait que la disparition des pièces divisionnaires provenait à la fois de leur transformation en bijoux et de leur exportation vers les pays voisins, la loi du 20 octobre 1919 (2) prohibant la fonte des monnaies d'or et d'argent, fut promulguée le 29 décembre 1919. En même temps, deux arrêtés du 18 octobre 1919 et 18 janvier 1920, prévirent le retrait des pièces divisionnaires au titre de 0,835, et leur remplacement par des pièces au titre de 0,400. Ces nouvelles pièces, auxquelles on reprochait de devenir rapidement jaunes, furent assez mal accueil-

(1) Deux autres arrêtés interministériels postérieurs, du 23 juin 1920 et 8 mai 1921 autorisèrent la Banque à émettre pour 6 millions de coupures de 20 cents et 17 millions de coupures de 10 cents.

(2) *J. O. I. F.*, 1919, p. 2587.

lies, et un arrêté du 9 mai 1921 (1) procéda à leur remplacement par des monnaies divisionnaires au titre de 0, 680. Les coupures de leur côté n'échappèrent pas aux critiques ; trop salissantes et trop fragiles elles s'abîmaient rapidement, et les récriminations ne manquèrent pas. Un arrêté du 7 janvier 1923, prononça leur démonétisation à partir du 1^{er} août 1923, lorsque la pénurie de monnaies divisionnaires se fut atténuée.

Cette crise, qui avait d'abord sévi sur les petites pièces, ne devait pas tarder d'être suivie d'une crise sur la piastre elle-même. En 1915 les variations de l'encaisse métallique de la banque (2) furent sensiblement correspondantes à celles de la circulation fiduciaire, et le rapport, existant entre elles, resta toujours aux environs de 1,6. A partir de janvier 1916, les deux mouvements se firent en sens inverse. L'augmentation des billets de banque, inquiéta le gouvernement qui envisagea même un moment l'établissement du cours forcé. Il ne fut pas donné suite à cette idée. Seulement, une décision du 19 mai 1916, rendue en application du décret du 4 août 1914, éleva au $\frac{1}{3}$, la proportion primitivement fixée au tiers (3), qui devait exister entre

(1) *J. O. I. F.*, 1921, p. 2298.

(2) Nous considérons seulement les variations de l'encaisse de la banque. La plus grosse part du stock de piastres métalliques est détenu par la Banque d'Indochine puisque l'excédent des encaisses des trésoriers doit être versé à la banque lorsque ces encaisses sont hors de proportion avec les besoins des comptables.

(3) Article 7 du décret du 16 mai.

l'encaisse métallique de la banque d'Indochine et la circulation fiduciaire. La mesure était sage, mais insuffisante. C'était bien de permettre une émission de papier qui pourrait se trouver nécessaire, mais encore fallait-il, pour que cette émission présentât une utilité, qu'elle puisse être importante. Il était donc nécessaire d'essayer d'augmenter les réserves métalliques de la banque. Le gouvernement local demanda alors, en 1917, au département des colonies, d'inviter la Banque d'Indochine à procéder, conformément à des engagements antérieurs, à la frappe de 3 millions de piastres. Le ministre des Finances jugeant que des sorties d'or étaient inopportunes à ce moment, ne donna pas son adhésion à cette proposition, et les choses en restèrent là.

La tension monétaire, qui était allée sans cesse en augmentant pendant toutes les années de la guerre, s'aggrava brusquement dans le deuxième semestre de 1918. En six mois, du 31 juillet au 31 décembre 1918, le total des encaisses métalliques de la Banque et du Trésor tomba de plus de 8 millions de piastres, dont 5 millions et demi pour celle de la banque seule. Si l'on n'agissait pas énergiquement l'Indochine risquait d'être dans une situation très difficile, faute d'instruments monétaires.

Diverses mesures furent alors prises, qui se proposèrent d'abord d'étendre les disponibilités de la Banque d'Indochine, ensuite de conserver et d'augmenter le stock de métal existant dans la colonie.

Pour atteindre le premier de ces buts, le Trésor commença par verser au crédit de son compte, à la

Banque toutes les piastres métalliques dont il n'avait pas l'emploi immédiat (1) et un arrêté du 31 décembre 1918 (2), éleva au coefficient 8, la limite d'émission des billets que devait observer la Banque d'Indochine.

Finalement, d'accord avec le gouvernement, la Banque releva le cours de la piastre en francs, de manière à contrecarrer la sortie des pièces métalliques, et même à favoriser la rentrée de celles déjà sorties et non encore transformées en lingots (3). Mais comme malgré tout, ces mesures n'étaient que conservatoires, et ne procuraient pas à la Banque de nouvelles ressources en numéraire, des demandes de frappe furent alors adressées à la Métropole. Un câble du 23 novembre 1918 de l'administration indochinoise de la Banque, appuyé par des câbles du Gouverneur Général en date des 11 et 23 décembre 1918 et 14 janvier 1919, demanda au Siège Social de faire les démarches nécessaires à l'obtention de la frappe de 3 millions de piastres. Le ministre des colonies laissa espérer qu'on pourrait peut-être donner suite aux désirs exprimés à partir d'avril 1919.

Cette année 1919 se montra pleine de difficultés. La pénurie de moyens monétaires fut extrême, alors que les prix intérieurs accusèrent une hausse assez sensible,

(1) Rapport au Conseil du gouvernement de l'Indochine, année 1919, p. 158.

(2) *J. O. Indochine*, Année 1919, p. 192.

(3) Rapports au Conseil du Gouvernement de l'Indochine, année 1919, p. 158.

et que la valeur des exportations comme nous l'avons vu atteignit des chiffres tout à fait anormaux. A ce moment, une crise de change se joignit à la crise monétaire pour en augmenter les effets. Par suite de l'organisation du système monétaire indochinois où la frappe libre n'existe pas, il suffit d'un gros excédent des exportations sur les importations pour entraîner une forte demande de piastres qu'il est difficile de satisfaire. La valeur de celle-ci augmente alors en raison de la concurrence des acheteurs, et cette hausse de la monnaie se traduit immédiatement par une hausse des prix exprimés en piastres, hausse qui entraîne à son tour de nouveaux besoins de monnaie ; c'est ce qui arriva en Indochine.

La récolte mondiale de riz avait été déficitaire, et les pays consommateurs s'étaient tournés vers la Cochinchine où au contraire, la moisson avait été bonne. Les demandes affluèrent, mais tous les achats qui furent faits et qui constituèrent des exportations pour la colonie ne furent pas compensés par des importations correspondantes. La demande de piastres se trouva très supérieure à l'offre. Les banques se trouvèrent donc dans l'obligation d'avoir des disponibilités plus importantes pour financer la récolte. Dans l'impossibilité où elles se trouvaient de faire frapper de nouvelles pièces, elles puisèrent dans la circulation. La pénurie d'instruments monétaires qui existait déjà, en fut augmentée d'autant, et c'est ainsi que la crise de change put avoir une action sur la crise monétaire.

Cependant l'administration commençait à se précoc-

cuper de cette hausse de la piastre. Par arrêté du 17 mai 1919, une première commission, ayant à sa tête M. Outrey député de la Cochinchine, fut nommée. Elle conclut à la revision des contrats en francs passés avec l'administration, à l'allocation de subventions compensatrices à certaines industries et à une stabilisation de la piastre de nature à arrêter le mouvement de hausse (1). L'étude de cette dernière question faisant partie de la réforme monétaire, fut alors confiée à la commission interministérielle réunie en juillet 1919. Cette commission recommanda la mise en circulation de petites coupures, la frappe de monnaies divisionnaires à bas titre, et l'adoption, après une période où le cours forcé était inévitable, d'une piastre à teneur d'argent moindre que celle de la piastre actuelle. Le gouvernement ainsi que nous le savons déjà, mit à exécution sans retard les prescriptions relatives à l'émission de coupures et de monnaies divisionnaires.

Toutes ces délibérations, que l'Indochine suivait attentivement, n'étaient pas sans inquiéter la population. Devant la double menace de l'établissement du cours forcé, et de la création d'une piastre à faible teneur d'argent, les demandes de remboursement de billets se firent très nombreuses. L'encaisse métallique de la banque de l'Indochine, qui était de 8.247.418,08 piastres au 31 décembre 1918, tomba à 6.345.420,88 piastres et 5.918.970,55 piastres aux 31 juillet et 31 décembre 1919, en diminution constante, tandis que la circulation

(1) Voir infra III^e partie, page 153 et suivantes.

fiduciaire s'accroissait sans arrêt, 40.547.809 francs au 31 décembre 1918, 49.177.638 francs au 31 juillet 1919, 50.070.318 francs au 31 décembre 1919 (1).

Rien n'aurait empêché, à ce moment-là, le gouvernement métropolitain d'acheter des lingots d'argent et de faire procéder à des frappes de piastres soit à la Monnaie de Paris, soit à l'étranger (2). Ou s'il ne voulait pas se charger de l'opération lui-même, d'inviter la Banque de l'Indochine à mettre à exécution d'anciens engagements, pris en 1911, qui l'obligeaient à rapatrier 10 millions de piastres métalliques qu'elle avait été autorisée d'exporter à Shangai. Aucune de ces façons d'agir ne fut adoptée et c'est dans ces conditions que fut rendu l'arrêté du 17 décembre 1919.

Afin d'augmenter l'encaisse métallique de la Banque, et pour mieux garantir le montant de la circulation fiduciaire, cet arrêté stipulait que le cinquième, au moins, des quantités de riz exportées à l'étranger, devrait être payé en métal, argent ou or. Chaque piastre, que les exportateurs recevraient de leurs débiteurs, serait représentée par 24 gr. 3 d'argent fin, ou par le seizième de ce poids d'or. Grâce à ce système, le gouvernement pouvait, en modifiant, dans un sens ou dans l'autre le rapport établi entre l'or et l'argent, se procurer le stock de métal précieux qui lui convenait

(1) Ce mois de décembre, la faculté d'émission de la Banque avait été fixée à 12 fois le montant de l'encaisse.

(2) Tel avait été le sens d'une demande formulée pour la frappe de deux millions de piastres par le Gouverneur Général P. I. dans un câble en date du 10 décembre 1919.

le mieux. Le métal et les monnaies reçues devaient être remis par les exportateurs à la Banque d'Indochine qui leur délivrait, en échange, un montant égal de piastres-billets. Les sommes, ainsi déboursées par la Banque étaient considérées comme prêtées au gouvernement indochinois qui devenait propriétaire de l'or et de l'argent déposés, sous réserve de rembourser à la Banque, piastre pour piastre, le montant de ce qui avait été avancé par elle.

Ces mesures, présentaient l'avantage d'apporter une amélioration sensible à une situation difficile, mais elles ne procuraient au pays de contre-parties métalliques nouvelles, que jusqu'à concurrence du cinquième de la valeur des exportations de riz à l'étranger.

L'insuffisance de l'approvisionnement métallique de la colonie ne permettait pas de fournir au commerce toutes les piastres dont il avait besoin, et, malgré l'augmentation de son encaisse, la banque ne pouvait faire face aux demandes qu'exigeait le déséquilibre de la balance des comptes. « Les risques de change obligeaient la banque d'émission à décourager les acheteurs de piastres et à s'assurer contre les pertes éventuelles, et l'on vit la piastre indochinoise faire prime de 15 à 20 % sur le dollar de Hong-Kong alors que les deux monnaies sont normalement au pair. On constata des écarts de plus de deux francs entre le cours de la piastre et sa parité (1) ».

Cet état de choses ne pouvait subsister. Aussi, par

(1) Adam, *L'argent métal et la question monétaire Indochinoise*, p. 163.

câblogramme du 28 décembre, le Gouvernement général titulaire, prescrivit au gouverneur général intérimaire de rapporter son arrêté; ce qui fut fait le 30 décembre. L'idée inspiratrice de cet ordre, était que l'institution du cours forcé s'imposait dans l'intérêt de la colonie. On prévoyait, pour 1920, un excédent très important des exportations, excédent qui ne pouvait être monnayé qu'en papier, le métal faisant défaut.

Quelque temps avant son départ, le 20 janvier 1920, le nouveau gouverneur conclut, avec la Banque de l'Indochine, une convention aux termes de laquelle, le cours forcé étant supposé établi, le gouvernement se réservait la fixation du cours de la piastre. La Banque, s'engageait à acheter ou à vendre à ce taux, moyennant une commission ne pouvant dépasser 1‰, toutes les piastres qu'on lui offrirait, ou qu'on lui demanderait. Mais, comme il pouvait se faire qu'elle se trouvât en face d'opérations non bouclées, le gouvernement prenait à sa charge tous les risques qu'entraînait cet engagement, en assumant, en cas de besoin, la contre-partie. Si le montant des remises sur l'Indochine était supérieur aux demandes du commerce, le gouvernement se portait acquéreur de l'excédent; un compte spécial, ouvert à la colonie dans les écritures de la banque était débité de la valeur de cet excédent en piastres, et crédité de la somme correspondante en francs (1). Inversement, si les moyens de change

(1) Par des accords subséquents avec la Banque d'Indochine le gouvernement local a obtenu, en contre-valeur d'une partie des sommes dont il était débité en piastres des devises or.

étaient insuffisants, le gouvernement fournissait à la Banque des chèques sur Paris au taux officiel. Enfin, dans l'hypothèse où le cours de la piastre aurait été fixé par l'autorité à une valeur supérieure à celle de 24 gr. 3 d'argent fin, le gouvernement remboursait la différence. La Banque était ainsi complètement garantie des pertes que pouvait entraîner pour elle, un défaut d'équilibre entre les ventes et les achats de traites (1).

La convention du 20 janvier, entra en vigueur le 27 mars, date à laquelle le gouverneur dispensa la Banque du remboursement de ses billets en espèces. En même temps, la Banque était autorisée d'accroître de 25 millions de piastres, sa circulation fiduciaire, qu'un arrêté du 2 janvier 1920 avait déjà porté à 12 fois le montant de son encaisse métallique.

A partir du 27 mars 1920, l'Administration qui jusqu'alors se bornait à constater le cours officiel de la piastre, détermina par arrêté le cours que la Banque de l'Indochine était tenue de pratiquer. «Le gouvernement, aurait pu se servir de ce moyen pour maintenir la piastre au taux qui lui convenait, et réaliser ainsi la stabilisation du change. Il aurait fallu, pour cela, qu'il disposât d'une réserve d'or suffisante pour prendre à sa charge le règlement des comptes dans le cas d'une balance débitrice (2)». Ce n'était pas le cas. Aussi se

(1) La durée d'application de cette convention était limitée au maximum à celle du cours forcé. Cela signifiait que le gouvernement ne pouvait revenir à l'usage de la monnaie métallique qu'en remboursant à la Banque, piastre pour piastre les sommes dont il était débiteur.

(2) Nogaro, *Le problème monétaire de l'Indochine française*, (*Revue Economique internationale*, avril 1922).

borna-t-il, pendant la période d'application de la convention, à fixer des taux d'échange de la piastre, sensiblement égaux à la valeur, en francs, du lingot de 24 gr. 3.

L'établissement du cours forcé, fut accueilli sans difficulté en Indochine, parce qu'il venait au moment opportun et ne lésait personne (1). Aucune perturbation ne fut apportée à la vie intérieure du pays. Dans les centres, le papier-monnaie était très bien accepté, et ce n'est que dans certains endroits que se manifesta une certaine défiance à son égard. Les bruits les plus divers circulaient sur les intentions du gouvernement, et la population des campagnes, craignant un allègement du poids de la piastre, voyait diminuer sa confiance dans le billet ; on signala même l'existence de marchés, où le paiement devait se faire en métal. Néanmoins, ce n'était là que des exceptions, et dans l'ensemble. « On n'a pas constaté que le métal ait fait une prime excessive sur la monnaie de papier... La puissance d'achat du billet à l'intérieur est restée égale ou sensiblement égale à celle du métal (2). » Quant aux échanges avec l'extérieur, nous ne pouvons mieux faire que rapporter les paroles prononcées par le gouverneur général Long le 15 novembre 1921, lors de la séance d'ouverture du conseil de gouvernement. « Le gouvernement est devenu, par la force des choses, le banquier des banquiers. Il a vendu ou acheté les

(1) Rapport au Conseil du Gouvernement, année 1921, p. 92.

(2) Rapport du Directeur des Finances du 5 janvier 1922.

piastres qui lui ont été demandées ou offertes. Dans l'ensemble, le commerce lui a demandé plus de piastres qu'il ne lui en a offert. Le gouvernement général est donc devenu débiteur de piastres, mais il est propriétaire de toutes les contre-parties qui lui ont été fournies en échange. Grâce à ce système, toutes les opérations commerciales de l'Indochine avec l'extérieur ont pu être assurées sans heurts, malgré l'insuffisance de contre-parties. » Le cours forcé n'apporta donc pas de troubles graves dans la vie économique de l'Indochine.

C'était à une véritable spéculation, que le gouvernement s'était livré et les risques de l'opération étaient grands. L'administration l'avait reconnu elle-même, et en novembre 1921, le gouverneur général déclarait en parlant du système monétaire de la colonie : « Il est manifeste, qu'un tel système n'a pas été établi pour constituer le régime monétaire normal et définitif de la colonie ». De telles paroles étaient annonciatrices d'un retour très proche à une situation normale. Profitant de la diminution de l'écart entre les soldes débiteurs et créditeurs de la colonie et de la baisse des cours de l'argent (1), le gouvernement s'était occupé d'une part, de faire acheter la quantité de métal nécessaire pour

(1) Cours moyen de l'argent à Londres :

1920	1921
oct. 54 d. 1/4	janv. 32 d. 15/16
nov. 51 d.	fév. 34 d. 3/4
déc. 40 d. 1/16	mars 32 d. 1/2
	avril 34 d. 1/4
	mai 34 d. 3/16
	juin 34 d. 15/16

rembourser à la Banque de l'Indochine le solde débiteur en piastres de son compte spécial, d'autre part, de faire frapper une quantité de piastres suffisante pour abroger le cours forcé du billet.

Afin de dégager sa position envers la Banque, le gouvernement dut se procurer, en plus des lingots remis par le commerce à fin 1920 et qui se montaient à 3.570.000 piastres, la quantité de métal fin représentant 29 millions de piastres. Les contre-parties dont il était propriétaire par suite du jeu de la convention de 1920 ne furent pas absorbées complètement par ce règlement, et en définitive, le gouvernement général se trouva à la tête d'une somme en piastres représentant au cours de novembre 1921, 120 millions de francs environ.

Ainsi, l'application du cours forcé qui n'avait pas nui à la prospérité économique de l'Indochine se traduisit par un gain de change, très important, pour les finances de la colonie.

Grâce à ce remboursement de la colonie, l'encaisse métallique de la Banque qui, sans frappes nouvelles, avait déjà passé en 1920 de 6 à 13 millions de piastres, était assez importante pour faire face aux demandes de remboursement de billets qui pouvaient être présentées.

Le compte spécial étant soldé, et la circulation fiduciaire étant désormais garantie, un arrêté du 30 décembre 1921 abrogea à partir du 1^{er} janvier 1922, l'arrêté du 27 mars 1920 dispensant la Banque de l'Indochine du remboursement en espèces des billets émis : le cours forcé était supprimé.

CHAPITRE III

LA SITUATION DE 1922 A NOS JOURS

I. — Les mouvements de l'argent et de la piastre.

Depuis le 1^{er} janvier 1922, la situation de l'Indochine est donc analogue à ce qu'elle était avant l'établissement du cours forcé, et la valeur de la piastre, exprimée en francs, continue d'être déterminée pour le principal par les trois facteurs que nous avons déjà indiqués : cours du métal argent, cours du franc en or, situation de place. Mais alors que dans la période précédente, l'action du premier de ces facteurs fut la plus importante, dans le début de la période actuelle, c'est le second qui agit le plus fortement.

En 1921, un fléchissement très net se fit sentir dans les cours de l'argent, puisque, par rapport à 1920, la baisse fût d'environ 30 %. La crise des affaires qui sévissait en Amérique et au Japon, avait ralenti l'activité du commerce avec les Indes. Les importations d'argent, nécessaires au règlement du solde créditeur de la balance de ce pays se ralentirent, et la diminution de la demande de métal blanc explique la chute importante de 1921.

Années	Plus haut d.	Plus bas d.	Moyenne d.
1920.....	89 1/2	38 7/8	61 7/16
1921.....	43 3/8	30 5/8	34 5/8
1922.....	37 3/8	30 3/8	34 7/16
1923.....	33 11/16	30 1/2	31 15/16
1924.....	36 1/16	31 1/2	34
1925.....	33 7/16	31 1/16	32 1/8
1926.....	31 13/16	24 1/8	28 11/16
1927.....	28	24 3/8	26 1/32
1928.....	28 11/16	25 4/16	26 3/4

De 1922 à 1925, les cours se maintinrent avec même une tendance à la fermeté, que masquait la hausse de la livre par rapport au dollar, quoique durant les années 1924 et 1925, la production de l'argent ait atteint des chiffres records (1). Au début de 1926, un mouvement de baisse commença à se dessiner qui alla s'accroissant à partir de juillet, au moment de la publication du rapport de la « Indian currency commission », sur la réforme monétaire dans l'Inde. La moyenne la plus basse depuis 1915, fut atteinte en 1927 avec 26 deniers 1/32, quand se répandit la nouvelle que des ventes très importantes de métal blanc venaient d'être effectuées pour le compte du gouvernement indien. En 1928, les cours reprirent légèrement, mais au début de 1929 la baisse recommença et il semble bien improbable, en raison de la diminution constante des emplois de ce métal que l'on revoie jamais les cours pratiqués immédiatement après la guerre (2).

(1) 1924 . . 7.430 tonnes 1925 . . 7.529 tonnes.

(2) Cours moyen du premier semestre 1929 : 25 10/16.

Quant à la piastre, elle subit de son côté de nombreuses variations :

Années	Plus haut	Plus bas	Moyenne
1922.....	8,35	5,60	6,74
1923.....	10 »	7,15	8,46
1924.....	14,10	7,80	10,11
1925.....	16 »	10 »	11,95
1926.....	27,50	12 »	17,02
1927.....	13,75	12,60	17,80
1928.....	13,30	12,15	12,76

Les cours moyens en francs de 1925 et 1926, furent en augmentation de 77 0/0 et 152 0/0 sur ceux de 1922, correspondant à une dépréciation du franc par rapport au dollar sensiblement égale (1). Mais à partir de 1927, quand le franc devint stable, les écarts entre les cours extrêmes de la piastre diminuèrent. De 60 0/0 et 130 0/0 en 1925 et 1926 ils oscillèrent aux environs de 9 0/0 en 1927 et 1928, les variations du franc par rapport à l'or étant très faibles et seule l'action des cours de l'argent et de la situation de places se faisait sentir (2).

(1) De 12,235 cours moyen de 1922 le dollar était passé à 21,23 en 1925 et 31,45 en 1926 soit une hausse de 71 0/0 et 154 0/0.

(2) Durant cette période on put constater ce que nous avons déjà indiqué, que la valeur journalière de la piastre ne suit pas immédiatement celle de l'argent. Ainsi le 29 janvier 1927 l'once de fin passa à Londres de 26 deniers 7/8 à 27 deniers 13/16. La piastre qui était à 13,35 n'accusa pas le coup immédiatement, et ce n'est que le premier février qu'elle monta à 13,75, plus de 48 heures après la hausse du métal (*Revue économique d'Extrême Orient*, 5 février 1927).

II. — La situation économique et monétaire de l'Indochine.

De 1922 à nos jours l'essor économique de l'Indochine se continue régulièrement :

Années	Exportations	Importations	Excédent des exportations sur les importations
1923..	1.154.813	1.093.526	61.287
1924..	1.771.541	1.388.593	382.948
1925..	2.456.184	1.780.501	675.683
1926..	3.854.872	2.867.355	987.517
1927..	2.981.326	2.685.863	295.463
1928..	2.938.432	2.598.250	340.182

Il y eut constamment un excédent des exportations sur les importations. De 1923 à 1928 inclus, le solde créditeur de la colonie atteignit 2.743.080 représentant, en piastres une somme de 206 millions environ (1).

En même temps, le volume des transactions s'accroissait; de 2.846 milliers de tonnes en 1923, il passa à 3.372 en 1926 pour atteindre 3.974 en 1928 montrant ainsi que le mouvement commercial de notre possession va sans cesse en se développant.

Quant à la situation monétaire, elle est très favorable. A part une insuffisance de billon en Cochinchine pendant l'année 1923, insuffisance qui fut considérablement atténuée par la création d'une pièce de 3/100 de piastre en bronze de métal (2), et une plé-

(1) *Bulletin économique de l'Indochine*, mai 1929, p. 349.

(2) Décret du 26 avril 1923.

thore de billon au Tonkin en 1925, résultat d'une mauvaise distribution des pièces, rien d'anormal n'est à signaler. On constata une augmentation sensible de la circulation fiduciaire à laquelle correspondit une augmentation de l'encaisse métallique de la banque. Cet accroissement de la circulation fiduciaire (1), et de l'encaisse métallique de la Banque, en même temps qu'il indique un développement de prospérité de l'Indochine, montre que la population ne manifeste pas de défiance à l'égard des billets émis. La suppression du cours forcé en effet, ne fut pas accompagnée, comme certains le craignaient, d'une demande importante de piastres métalliques; « avec l'abolition du cours forcé on craignait une grosse demande de piastres métalliques; pour y faire face, l'approvisionnement en piastres métalliques des caisses des divers comptables avait été augmenté. Les demandes ayant été très rares le Trésorier général a pu faire reverser à la Banque la plus grande partie des piastres métalliques ne gardant que la quantité absolument nécessaire aux besoins » (2). Bien plus, forcée par les circonstances d'accepter le papier, la population non seulement conserva cette habitude, mais encore marqua au billet une certaine

(1) Un arrêté du 11 janvier 1922 avait porté la circulation fiduciaire à 9 fois le montant de l'encaisse métallique de la Banque avec un maximum de 100 millions. Une série d'arrêtés des 14 juin 1922, 14 mars 1926, 25 janvier 1927 avait modifié ces proportions. Finalement, un arrêté du 7 juillet 1927 limita la circulation fiduciaire à 4 fois le montant de l'encaisse métallique avec un maximum de 175 millions de piastres.

(2) Rapport du directeur des finances, année 1923, p. 73.

prédilection en raison des facilités qu'il lui offre. « Les billets de banque circulent toujours avec une aussi grande facilité que pendant le cours forcé, et sont devenus la monnaie habituelle de la population indigène. Celle-ci ne recherche plus le métal trop lourd, et trop encombrant, et la défiance que l'on constatait dans les campagnes à l'encontre du papier monnaie a complètement disparu. » (1)

« Le Laos et quelques provinces excentriques dans les autres pays, continuent seuls à utiliser cette monnaie (piastres métalliques) qui presque partout ailleurs a été supplantée par le billet de banque de 1 piastre » (2). Tous les témoignages, à ce sujet, concordent et le Percepteur de Thai Bin signalait, en 1925, une rentrée de 280.000 piastres métalliques sur une encaisse totale de 988.000 piastres; ce fait montre bien la faveur dont jouit actuellement le billet de banque que la plupart des indigènes n'hésitent plus à accepter en remplacement de la monnaie métallique (3).

Ainsi, à l'heure actuelle le billet tend, de plus en plus, à supplanter dans la circulation intérieure la piastre métallique. Mais cette substitution, si elle peut favoriser l'exécution d'une réforme monétaire laisse intact le problème de la piastre. La valeur de l'unité indochinoise, toujours instable, est exposée à des sautes

(1) Rapport au conseil de gouvernement, service de la trésorerie, année 1923, p. 414.

(2) Rapport au conseil de gouvernement, service de la trésorerie, année 1925 p. 459.

(3) Rapport aux actionnaires de la Banque de l'Indochine, année 1925.

brusques, soit en hausse, soit en baisse, dues à des causes que nous avons déjà indiquées. Les finances publiques, le commerce, les mouvements de capitaux sont les premiers à souffrir de ces variations nombreuses et imprévisibles. Il convient d'apporter un remède à ces mouvements; ce remède c'est la stabilisation qui le fournira.

TROISIÈME PARTIE

LA STABILISATION DE LA PIASTRE

CHAPITRE PREMIER

DE QUELQUES RÉFORMES MONÉTAIRES DANS LES PAYS VOISINS DE L'INDOCHINE

L'Extrême-Orient a toujours montré pour l'argent une prédilection marquée, et de nombreux pays l'eurent longtemps comme étalon monétaire.

Tant que les cours du métal restèrent stables, les inconvénients ne se firent pas sentir, mais avec la baisse de l'argent, les troubles économiques et financiers que nous avons déjà étudiés se manifestèrent. L'inquiétude s'empara des gouvernements qui avisèrent alors aux moyens de donner à l'unité monétaire une valeur fixe indépendante des cours de l'argent. Les Indes, les Philippines, le Siam notamment, pour ne citer que ceux-là, prirent un certain nombre de mesures afin d'assurer la stabilisation de leurs monnaies. C'est à l'étude de ces mesures que nous allons maintenant procéder.

La réforme monétaire aux Indes.

A l'origine, le système monétaire de l'Inde semble avoir consisté comme en Indochine, en simple poids de métal fin, argent ou or. L'argent était le métal le plus répandu, et l'or ne circulait guère que dans le sud ou par contre, il constituait le véritable étalon des valeurs.

Lorsqu'apparut la monnaie frappée, la circulation monétaire se composa de pièces d'or et de pièces d'argent. Les pièces d'or étaient : la pagode contenant 42 grains 048 d'or fin (1), utilisée surtout dans la province de Madras, et le mohur pesant 180 grains au titre de 11/12. Les pièces d'argent s'appelaient roupies ; leurs poids et leurs titres différaient notablement et à côté des trois types principaux de roupies anglaises circulaient une quantité innombrable de roupies locales frappées par les princes indigènes.

En 1835 le gouvernement de l'Inde adopta un étalon unique, l'argent, et choisit, pour l'ensemble de l'Inde, comme unité monétaire ayant seule cours légal, une roupie de 180 grains au titre de 11/12 (2). La frappe du mohur auquel une valeur de 15 roupies avait été attribuée continuait d'être autorisée, mais seulement pour le compte des particuliers : quant aux pagodes, on ne pouvait plus en frapper depuis 1818.

(1) Le grain troy pèse exactement 0 gr. 06479895.

(2) La roupie se divise en 16 annas, l'anna en 4 pices : le pice en 3 pies, 100.000 roupies forment un lakh et 100 lakh un crore.

Cependant, à partir de 1841, les trésoriers acceptèrent de nouveau les monnaies d'or au taux fixé en 1835; il en résulta un énorme afflux d'or lorsque, la production de celui-ci s'étant considérablement développée en 1850 sa valeur marchande par rapport à l'argent fut inférieure à sa valeur telle qu'elle résultait de la loi. Pour se défendre de cette invasion, le gouvernement décida qu'à partir de 1853 il ne recevrait plus de monnaies d'or, en paiement des sommes qui lui seraient dues.

Cette démonétisation, qui entraîna une véritable pénurie de moyens monétaires, se heurta à l'hostilité de la population et une campagne d'opinion se développa en faveur du rétablissement d'une monnaie or. Une commission, la commission Mansfield, fut chargée d'étudier la situation; ses recommandations invitèrent le gouvernement à donner puissance libératoire illimitée aux monnaies d'or, suivant un rapport de valeur avec l'argent de 1 à 15. Adoptant en partie ces conclusions, le gouvernement ordonna aux caisses publiques de recevoir en paiement, les souverains et demi souverains anglais et australiens pour 10 roupies $1/4$ et 5 roupies $1/8$; il se proposait ainsi, d'introduire progressivement l'or dans la circulation, avant de lui donner pouvoir libératoire entre particuliers.

Cette mesure n'eût aucun effet, le prix de l'or étant plus élevé dans les bazars, et l'Indian coinage act du 6 septembre 1870 maintint le régime de l'étalon d'argent.

Cependant la valeur de l'argent allait sans cesse en

diminuant, et en 1892, la roupie qui valait jadis 2 shilling était tombée à 1 shilling 3 deniers. Toutes les difficultés, qu'éprouvait alors l'Indochine, se retrouvèrent dans l'Inde. Les mouvements de capitaux anglais se ralentirent, les fonctionnaires réclamèrent et les charges du budget devinrent plus lourdes. Outre les abonnements qu'il était obligé de consentir sur les soldes, ce qui augmentait d'autant ses dépenses, le gouvernement de l'Inde perdait chaque année, sur les sommes qu'il devait en livres à la métropole tant pour le paiement des fournitures et de la solde des fonctionnaires détachés, que pour les arrérages de ses emprunts, de 75 à 150 millions de roupies (1). Afin de supprimer ces déficits annuels dus à la dépréciation de la roupie, il convenait d'avoir une unité monétaire stable. De l'avis de chacun, le remède se trouvait dans l'adoption de l'étalon d'or, et le gouvernement s'expliquant sur ses intentions déclarait en 1892 « la frappe de l'argent doit cesser d'être libre jusqu'au jour où le taux de la roupie se sera élevé à 16 pence, ce n'est qu'alors que l'on pourra rétablir la frappe de l'or qui aura désormais pouvoir libérateur illimité ». Au même moment, une commission, connue sous le nom de son président Herschell, fut réunie pour étudier les modalités d'une réforme monétaire dans le sens proposé par le Gouvernement. Ses travaux aboutirent à la loi indienne du 26 juin 1893.

Cette loi suspendit la frappe libre de la roupie, et

(1) En 1894-1895 la perte sur le change coûta 150 millions de roupies au trésor indien.

autorisa les caisses de l'Etat à recevoir les souverains pour 15 roupies ; ce cours correspondait à un taux de 16 pence par roupie, nettement supérieur à celui du change, lequel n'était que de 15 pence. Le Gouvernement de l'Inde avait alors la conviction, que la contraction de la circulation, provenant de l'impossibilité de se procurer de nouvelles roupies, permettrait d'obtenir rapidement la hausse du change indien au niveau désiré. Imbu de la théorie quantitative, il pensait que la suppression de la frappe libre, en empêchant le renouvellement des roupies, donnerait plus de valeur à celles qui resteraient. La thésaurisation s'exerçant en grand chez les indigènes, le stock monétaire, que rien ne viendrait plus alimenter, ne tarderait pas à diminuer, et cette diminution, jointe aux demandes de monnaie qu'entraînerait le développement normal des affaires, augmenterait la valeur de la roupie. Il en résulterait une baisse des prix aux Indes ; l'exportation prendrait un nouvel essor, et la concurrence des acheteurs étrangers pour se procurer du change serait à son tour une nouvelle cause de hausse de la roupie.

Tout d'abord les événements semblèrent justifier ce raisonnement, et les transferts télégraphiques sur l'Inde montèrent de 15 denier $\frac{3}{16}$ à 16 deniers $\frac{1}{32}$. Cette hausse, toutefois, ne fut que passagère, et le taux des India council bills (1) baissa jusqu'à 13 deniers $\frac{1}{8}$ en 1895, pour remonter à 15 deniers $\frac{5}{16}$ en 1898, et

(1) Les India Councils bills sont des traites libellées en roupies que le gouvernement de l'Inde vend pour se procurer les fonds qui lui sont nécessaires à Londres.

atteindre finalement 16 deniers en 1899, tandis que la baisse des prix escomptée ne se produisit jamais.

Cependant, poursuivant avec opiniâtreté la réalisation de son plan, le gouvernement de l'Inde s'était toujours opposé à des frappes nouvelles de roupies (1). Il en résulta une telle pénurie de moyens monétaires, que les acheteurs étrangers dont le nombre allait sans cesse en grandissant, par suite de l'excédent des exportations sur les importations ne trouvaient pas assez de roupies pour se libérer. C'est pourquoi, en exécution d'une loi de janvier 1898, le gouvernement de l'Inde reçut à Londres de l'or contre lequel il remit des billets, dans la péninsule, au taux de 16 pence par roupie. Les dépôts d'or s'accumulant, on décida en 1900, de mettre ces sommes à la disposition des débiteurs de l'étranger, au même taux de 16 pence.

Désormais, le cours du change de l'Inde variait entre d'étroites limites. Il ne pouvait en cas de balance créditrice dépasser la parité nouvelle augmentée des frais d'envois, ou en cas de balance débitrice, baisser en dessous de cette parité diminuée des frais d'envois, les débiteurs ayant toujours la faculté d'obtenir, soit des livres, soit des roupies, au taux légal.

Ainsi, croyant fixer le cours du change en agissant

(1) En 1898, le gouvernement s'était proposé pour accélérer la revalorisation de la monnaie de fondre 240 millions de roupies qui auraient été vendues au poids du métal; une somme de 5 millions de livres obtenue pour un emprunt aurait couvert les pertes de l'opération. La commission Fowler à laquelle cette proposition avait été soumise n'y donna pas son adhésion.

sur la circulation monétaire, le gouvernement de l'Inde avait, par la suppression de la frappe libre de l'argent, atteint un but qu'il ne visait pas. Il avait détruit la solidarité existant entre les cours du métal et ceux de la roupie (1): la valeur d'échange de celle-ci devenait indépendante de sa valeur intrinsèque et lui était supérieur tant, du moins, que les cours du métal argent n'atteignaient pas un niveau trop élevé. D'autre part, du jour où il reçut et fournit de l'or contre des roupies sur la base de la parité de 16 deniers, il avait donné à la roupie un point d'entrée et de sortie qui limiteraient les mouvements du change aussi longtemps que l'obligation assumée serait remplie. Ce régime monétaire nouveau, impliquant une circulation intérieure partiellement fiduciaire d'argent, et comportant pour le règlement avec l'extérieur le bénéfice de la stabilité du change indien par rapport à la livre, constitue « le sterling exchange standard ».

Il y a là une application du principe du gold exchange standard avec cette différence, toutefois, que la réserve de change n'est pas en or mais en livres et en obligations libellées en livres. La valeur extérieure de la roupie n'est donc maintenue que par rapport à la livre, et le change indien n'est fixé par rapport à l'or, que dans la mesure où la livre représente elle-même une valeur or.

Ceci posé, le mécanisme des opérations est peu compliqué. Lorsque la balance des comptes de l'Inde est

(1) Voir B. Nogaro, *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*, p. 50.

créditrice; les débiteurs étrangers s'adressent à Londres au Secrétaire d'Etat qui leur vend des traites libellées en roupies sur le gouvernement de Bombay « Councils bills ». Les sommes versées en échange, viennent grossir la réserve de change. Au contraire, lorsque la balance est débitrice, le gouvernement vend des effets payables à Londres avec les fonds de la réserve de change « Reverse councils Bills ».

Seulement, si le fonctionnement du système est simple il est subordonné à deux conditions essentielles. Il faut premièrement que la réserve de change soit suffisamment importante pour faire face à toutes les demandes susceptibles d'être présentées, deuxièmement, que la valeur d'échange de la roupie, telle qu'elle résulte de la loi, soit supérieure à sa valeur intrinsèque.

Si, par épuisement des fonds, le gouvernement est incapable de fournir les livres que lui réclament les débiteurs indiens, le change de la roupie cesse d'être fixé et la concurrence des débiteurs en entraîne fatalement la baisse. D'un autre côté, si une forte hausse des cours du métal argent donne à la roupie une valeur métallique supérieure à sa valeur de stabilisation, les pièces appréciées ne tardent pas à disparaître de la circulation, et le pays est en proie à une crise monétaire que de nouvelles frappes sont absolument impuissantes à supprimer.

Jusqu'en 1914, le système n'eût pas de défaillance et durant la crise de 1907-1908 où la balance des comptes indienne fut nettement débitrice, la roupie se maintint toujours au taux de 16 pence. En 1913, la commis-

sion Chamberlain, réunie pour examiner la situation monétaire, estimait qu'on n'avait qu'à se louer du régime adopté et concluait au maintien du *statu quo*.

Pendant la guerre, avec la hausse de l'argent, la valeur intrinsèque de la roupie dépassa de beaucoup sa valeur légale, et dès 1916, les roupies commencèrent à disparaître de la circulation. Le gouvernement essaya tout d'abord de remédier à la pénurie monétaire en frappant de nouvelles pièces. Il se rendit rapidement compte que cette politique très onéreuse ne servait à rien, et préféra cesser de maintenir le cours de la roupie au taux légal. N'étant plus maintenue, la roupie atteignit 2 shilling 4 en 1919. La même année, la majorité anglaise de la commission Babington Smith dans le désir de favoriser l'exportation nationale préconisa, malgré la minorité hindoue qui voulait stabiliser la roupie à 1 shilling 4 or, le rétablissement d'un rapport fixe entre la roupie et l'or au taux de 2 shilling or.

En février 1920 « l'Indian Coinage amendment act » donna cours légal au souverain sur la base de 10 roupies par livre, soit 2 s. or pour une roupie. Juste à ce moment la livre se mit à baisser, et le Trésor acheta des roupies jusqu'à 10 d. 1/2. Trouvant cette charge trop lourde, le gouvernement de l'Inde renonça à la convertibilité de la roupie en or, et se contenta d'assurer la convertibilité de la roupie en livres. Mais en septembre il ne put même, en raison de la baisse de l'argent, maintenir cette convertibilité. Privé de tout appui la roupie baissa et en 1921 elle ne valait que 1 s.

3 d. (1). En 1923, les cours se ressaisirent pour augmenter progressivement jusqu'en 1926 où ils atteignirent 1 s. 6 d.

Toutes ces difficultés avaient attiré l'attention du gouvernement et en 1926, la « Royal Commission on Indian currency and Finance » fut chargée d'étudier de nouveau le régime monétaire de l'Inde et de rechercher les réformes qu'il serait souhaitable d'y apporter.

Elle commença par envisager l'amélioration du système déjà existant « sterling exchange standard », mais reconnut que les modifications qu'elle recommandait n'étant jamais que des modifications de détail, l'inconvénient principal du système, constitué par la liaison de la valeur de la roupie à celle de la livre subsisterait, et qu'il suffisait que la livre baissât par rapport à l'or pour que la roupie suivît le mouvement. Soucieuse d'éviter avant tout ce danger, elle songea à l'adoption du gold exchange standard véritable. Au lieu de n'admettre dans la réserve de change que des livres, le gouvernement recevrait également des devises des états ayant l'étalon d'or. Cette solution lui parut encore insuffisante, car elle laissait subsister le danger d'évasion des roupies en cas de hausse de l'argent.

Ses préférences allèrent donc à l'adoption d'un standard or, sans circulation effective d'or à l'intérieur. La commission, en effet, estimait que pour donner à l'Inde une circulation d'or, le gouvernement aurait été dans

(1) Encore faut-il spécifier qu'en raison de la dépréciation de la livre par rapport à l'or, dépréciation qui subsista jusqu'en 1925, ce cours correspondait à 1 s. or.

l'obligation, durant dix ans au moins, de procéder à des achats d'or supérieurs à 100 millions de livres, achats ayant comme répercussion une forte appréciation du métal précieux. La baisse de l'argent, déjà amorcée par l'annonce de la réforme, aurait été précipitée par la réalisation du stock monétaire à laquelle l'Inde aurait été contrainte par ses achats de métal jaune. La commission évaluait à 50 % la dépréciation qu'aurait subi l'argent, et craignait avec raison des troubles tant dans les petites classes indigènes qui auraient eu leur capital constitué généralement par des bijoux d'argent diminué de moitié, que dans les pays à étalon d'argent, notamment la Chine, dont la puissance d'achat aurait été considérablement amoindrie. Pour ces motifs, elle repoussa l'introduction de l'or dans la circulation.

Mais comme elle recherchait la stabilisation de la roupie par rapport à l'or, la commission, dans son plan, proposait qu'une loi obligeât une banque centrale, qui serait à créer par le gouvernement, à vendre ou à acheter sans limitation, au taux 1 s. 6 s. or par roupie, toutes quantités d'or fin qui lui seraient demandées ou offertes, sous la restriction que les transactions porteraient sur 400 onces au moins; ceci afin d'éviter l'afflux des petites demandes. Un pareil système est celui du Gold Bullion standard. A la différence d'un exchange standard qui se contente d'assurer la convertibilité de la monnaie locale en or ou en devises étrangères seulement pour les opérations extérieures, ce gold bullion standard permet d'échanger des roupies contre de l'or aussi bien à l'intérieur que dans les paiements exté-

rieurs. « Il ne s'agit pas d'une convertibilité conditionnelle et limitée, mais d'une convertibilité entière absolue et sans limite qui répond à toutes les exigences du standard-or (1) ».

Il est certain que du moment où la nouvelle banque satisferait à la double obligation qui lui serait imposée de fournir et de recevoir l'or fin au taux de 1 s. 6 or, la roupie aurait une valeur bien définie en or, et le change de l'Inde serait stable dans la limite des gold points d'entrée et de sortie ; la valeur de la roupie cesserait d'être liée à celle de la livre ou plutôt ne serait liée à celle de la livre, que par l'intermédiaire de l'or, l'inconvénient principal du « sterling exchange standard » à savoir le synchronisme des mouvements de la livre papier et de la roupie aurait disparu. En plus de cet avantage, la commission pensait que l'échange, à l'intérieur, des billets contre de l'or, donnerait aux indigènes l'habitude du papier auquel ils seraient amenés progressivement à accorder une valeur-or (2). Les roupies d'argent seraient de moins en moins demandées ; la suppression de leur frappe étant prévue elles disparaîtraient peu à peu de la circulation où elles seraient remplacées par des billets, et le danger d'une pénurie de moyens monétaires par suite d'une hausse de l'argent viendrait à son tour à disparaître.

(1) (René Leroi, *La politique monétaire anglaise dans l'Inde*, p. 45).

(2) Pour hâter cette évolution des idées, la commission proposait que les petits épargnants puissent placer leurs économies dans les caisses de l'état avec faculté de remboursement en or à l'échéance.

Les conclusions de la « Royal Commission » furent adoptées par sir Basil Blackett dans la loi financière qu'il élaborait. La première partie du projet, le Currency act fixant le taux de la roupie à 1 s. 6 d. et instituant le gold bullion standard, a été adopté en mars 1927 par l'assemblée législative. La deuxième partie concernant la Banque de Réserve a été retirée une première fois en septembre 1927 et une seconde fois en février 1928, devant la divergence de vues qui existait entre Hindous et Anglais. Pour essayer de concilier les opinions contraires, une enquête fut commencée au début de 1929 sur l'organisation bancaire de l'Inde; elle se poursuit actuellement.

En résumé, ayant d'abord cherché la stabilisation du change indien dans une raréfaction de la circulation monétaire, le gouvernement de l'Inde était arrivé, par le jeu de dispositions qu'il croyait accessoires, à instaurer un régime monétaire nouveau comportant une circulation intérieure d'argent partiellement fiduciaire, et dans lequel la roupie était stabilisée par rapport à la livre papier pour les règlements extérieurs. Après avoir fonctionné sans encombre jusqu'au moment de la guerre, le système se détraqua avec la baisse de la livre et la hausse de l'argent. Aussi la « Royal Commission » préconisa-t-elle l'adoption d'un nouveau régime comportant la substitution progressive du billet à la roupie argent dans la circulation intérieure, et la stabilisation sans réserve de la roupie par rapport à l'or. Le jour où cette dernière réforme sera complètement réalisée, le problème monétaire indien sera entièrement résolu.

La réforme monétaire aux Philippines.

L'exemple de l'Inde, devait être suivi aux Philippines par les Etats-Unis, au lendemain de la conquête.

Jusqu'alors, malgré les efforts du gouvernement espagnol pour donner à la colonie une unité monétaire spéciale, la piastre mexicaine avait été le principal instrument d'échange. Dès le début de l'occupation, dans le désir de resserrer les liens avec la Métropole, l'Administration avait choisi le dollar des Etats-Unis pour unité de compte. Mais, comme la circulation était constituée par des piastres mexicaines, elle dût pour ses opérations d'échange adopter un taux de conversion. Ce taux officiel qui était immuable fut fixé à 50 cents.

En 1900, la valeur métallique des piastres mexicaines ayant dépassé leur valeur légale, il se produisit aux Philippines ce qui s'était déjà produit en Cochinchine : les piastres s'exportèrent, et l'archipel fut démuní de monnaie, au point de ne pouvoir assurer ses transactions journalières. Peu après, les piastres eurent une valeur métallique inférieure au taux légal, elles affluèrent alors en masse, et chassèrent l'or américain que la pénurie d'instruments monétaires avait introduit.

A la suite de ces événements, les Américains commencèrent par faire suivre au cours officiel, les variations du cours commercial. Ils constatèrent rapidement que cette solution, si elle donnait plus de souplesse au système adopté ne résolvait pas la question. Ils

chargèrent donc, en 1901, M. Conant de faire une enquête sur la question monétaire et de proposer un plan de réforme.

Dans son rapport, déposé le 21 novembre 1901, M. Conant se prononça contre le maintien de la piastre mexicaine, et conclut à l'adoption de l'étalon d'or. Il repoussa, tout d'abord, l'introduction du système monétaire des Etats-Unis, estimant avec juste raison, que les indigènes n'avaient pas une éducation financière assez avancée pour comprendre qu'une pièce de 50 cents pût équivaloir à une piastre mexicaine pesant le double. Il craignait que les commerçants locaux ne réduisissent pas leurs prix de moitié, et que l'adoption du système monétaire des Etats-Unis se traduisît par une hausse des prix et des salaires.

Il préconisa donc la création d'une unité particulière aux Philippines. La valeur-or de cette unité serait fixée à 50 cents, et le gouvernement philippin serait chargé de la maintenir à ce taux en agissant sur le montant du stock monnayé d'une part (1), et en assu-

(1) Nous retrouvons, dans ce souci d'agir sur la circulation monétaire, la croyance qu'avait déjà les réformateurs de l'Inde en la vertu de la contraction et de la dilatation du stock monétaire, pour déterminer la valeur de la monnaie. Cette croyance était si forte, que M. Conant prévoyait, pour maintenir le change, la création d'une réserve d'or chargée, par des achats de monnaie de réduire la circulation quand celle-ci serait trop importante. Si, pensait-il, la circulation devenait trop abondante, la valeur de la monnaie viendrait à diminuer, entraînant avec elle une baisse du change; il se produirait des demandes d'or en échange d'argent, l'argent rentrerait dans la réserve et l'or obtenu serait exporté. Ainsi

rant d'autre part, l'interchangeabilité de la nouvelle monnaie contre de l'or, au taux fixé par la loi.

Ces propositions, aboutirent au philippine coïnage act du 2 mars 1903, établissant le nouveau régime monétaire (1).

L'unité de compte est un peso or théorique, de valeur égale à un demi-dollar, et l'unité réelle un peso d'argent.

Un bureau de change, fonctionnant à New-York, délivre, à la parité établie plus les frais de transport, des traites en pesos payables dans l'archipel, et un autre bureau, fonctionnant à Manille, fournit au même taux des traites en or payables à New-York.

Grâce à ce système, la stabilité du change est assurée, et il était inutile de décider, toujours sous l'influence de la théorie quantitative, que les sommes retirées de la circulation, et déposées à l'office de Manille pour obtenir des traites sur New-York, n'y seraient reprises que pour le paiement des effets tirés

sous la décisive influence du change étranger, le stock circulant serait réduit et réajusté aux besoins du commerce. Si un changement dans les conditions des affaires créait un besoin de monnaie, le remède à cette situation résiderait dans une importation d'or, et dans sa présentation à la currency réserve, en échange de monnaie d'argent ».

Pour la critique de cette conception, voir B. Nogaro. Les dernières expériences monétaires et la théorie de la dépréciation *Revue économique internationale* 1908 et l'ouvrage du même auteur : *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*.

(1) Cet acte fut complété par une loi locale du 10 octobre 1923.

de New-York sur Marseille. Aussi, la loi philippine du 8 décembre 1911 qui autorisait le placement d'une partie des fonds du bureau de change, ne méritait pas les protestations de M. Kemmerer. Comme le dit M. Nogaró (1) « cette dérogation au principe, n'a nullement empêché la parité de se maintenir, puisque le maintien de la parité résulte sans plus, du fait que les gold points de sortie et d'entrée sont assurés par le fonctionnement régulier du bureau de change. Les variations du stock monétaire, ne pourraient dérégler le mécanisme de la stabilisation, que si elles étaient assez importantes pour causer des perturbations économiques telles que la balance des comptes en soit tout à fait déséquilibrée, et que l'impossibilité de maintenir la conversion, au taux fixé, de la monnaie nationale en monnaie étrangère, entraîne la disparition des gold points ».

La réforme monétaire au Siam

Le système monétaire du Siam était, jusqu'à la première réforme, fondé sur l'étalon d'argent. L'unité monétaire était le tical d'argent; la frappe en était libre, et moyennant 3 piastres on obtenait 5 ticaux.

A l'instigation du Japon et de la Grande-Bretagne, qui, projetant l'exécution de grands travaux publics, craignaient d'être gênés par les variations de valeur

(1) *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains*
p. 51.

de la monnaie, fût rendu le décret du 20 décembre 1908, modifiant le régime monétaire.

A l'exemple de ce qui s'était passé dans l'Inde, le régime adopté fut celui du sterling exchange standard. La frappe libre de l'argent était suspendue, et la valeur du tical était fixée par rapport à la livre. Un fonds de réserve, constitué à Londres, était chargé de fournir contre des livres au taux légal plus les gold points, des traites libellées en ticaux; un autre fonds, à Bangkok, remettait, au même taux, des traites en livres, moyennant versement de ticaux.

Là, encore, les promoteurs de la réforme comptaient sur les mérites de la raréfaction du stock monétaire, pour obtenir la parité qu'ils voulaient obtenir. Le cours commercial se tenait aux environs de 28 ticaux pour une livre. Le cours désiré était celui de 8 ticaux $1/2$; il ne fut jamais atteint, et le « gold standard act », de novembre 1908, adopta le taux de 13 ticaux. Ce taux fut maintenu jusqu'en 1919, année où la hausse de l'argent obligea le gouvernement à le monter à 9,54. Finalement, à partir du mois de janvier 1923, il fut fixé à 11 ticaux.

Le change variant à peine, le gouvernement se décida, en avril 1928, à stabiliser à ce taux; mais, désireux d'éviter au tical les modifications de la valeur de la livre, il adopta le système du « gold bullion standard ».

Désormais, la valeur du bath (nom officiel du tical) est définie par celle d'un poids d'or fin (1). Une réserve

(1) 0 gr. 66567.

spéciale est constituée au Ministère des Finances. Cette réserve reçoit ou fournit au taux fixé, de l'or en lingots, contre de l'argent ou des billets (1) ayant cours légal dans le pays.

Cette deuxième réforme consacre donc l'adoption par le Siam du Gold bullion exchange standard (2).

(1) Les transactions portent sur des sommes au moins égales à 50.000 bath, et le Ministère a la faculté d'accepter ou de remettre, au lieu de lingots, de l'or monnayé étranger ou des devises étrangères au pair de l'or, à un taux correspondant à la parité d'échange.

(2) Ce qui frappe dans la réforme monétaire du Siam, c'est sa ressemblance avec celle de l'Inde. Comme dans l'Inde, le premier système adopté fut celui du sterling exchange standard, comme dans l'Inde on crut à la toute-puissance des modifications quantitatives du stock monétaire pour entraîner des modifications dans sa valeur, comme dans l'Inde, on s'aperçut que stabiliser par rapport à une monnaie étrangère qui pouvait elle-même cesser d'être stable par rapport à l'or, présentait des inconvénients, et qu'il était préférable de donner directement aux monnaies locales une valeur en or.

CHAPITRE II

DE QUELQUES PROJETS DE RÉFORME DU SYSTÈME MONÉTAIRE INDOCHINOIS

L'attention de l'Administration avait été attirée, de bonne heure, sur les inconvénients qui résultaient pour la colonie de la baisse du métal argent, mais ce n'est que vers 1900, qu'elle commença à se préoccuper sérieusement du préjudice que l'Indochine éprouvait.

Nous avons vu qu'à la suite des recommandations de la commission interministérielle de 1903, le gouvernement avait pris un certain nombre de mesures qui devaient préparer la stabilisation de la piastre. En 1905 une commission locale, chargée d'étudier cette question, s'était prononcée pour l'adoption d'un plan philippin avec fixation du taux de conversion de la piastre à 2 fr. 75. La hausse du métal argent, en 1906 et 1907, transforma l'opinion, et la commission interministérielle réunie en 1907 et 1914, interrompit ses travaux à la veille de la guerre, sans que rien n'ait été décidé. Le problème subsistait donc en son entier. La valeur de la piastre continuait d'être instable et restait toujours à la merci des mouvements du métal argent.

Dès 1915, s'amorça une forte hausse de l'argent qui

alla sans cesse en augmentant, pour atteindre son point culminant en décembre 1919 janvier 1920. La piastre, qui valait en moyenne dans le premier trimestre de 1913 2 fr. 32, était passée à 14 francs dans le premier trimestre de 1920. L'instruction de l'Indochine était désormais achevée. Après les inconvénients de la baisse, elle connaissait, maintenant, ceux de la hausse du change.

Lorsque le cours de la piastre eut, en 1919, dépassé 5 francs, le Gouvernement s'émut des difficultés que cette hausse pouvait comporter pour certaines personnes, et une commission, sous la présidence de M^r Outrey, fut chargée, par arrêté du 17 mai 1919, d'étudier la situation.

La commission partit de cette idée, que la crise, dont souffrait la colonie, provenait de la hausse des cours de la piastre, hausse due à la fois à celle de l'argent, et à la dépréciation du franc. Les salaires, qui constituent l'élément le plus important du prix de revient de toute industrie, avaient toujours à peu près le même montant nominal, mais leur pouvoir d'achat avait suivi les modifications de la valeur or de la piastre. Il s'était élevé avec la hausse de celle-ci, et les entreprises, dont le prix de revient en or avait augmenté, mais dont le prix de vente, également exprimé en or, n'avait pas varié dans la même proportion, se trouvaient fortement gênées.

Cette situation était d'autant plus grave, que les entreprises similaires des pays voisins de l'Indochine avaient des conditions de production différentes. L'Inde, le Siam, par exemple, avaient stabilisé leurs monnaies

par rapport à la livre, en donnant, aux pièces d'argent en circulation, une valeur légale supérieure à leur valeur réelle, et la hausse de l'argent, qui avait agi directement sur le change de la piastre, n'avait eu d'influence sur le change de ces pays que dans la mesure où le cours de sécurité de leurs monnaies avait été dépassé (1). C'est pourquoi, la hausse de la piastre ayant été de 140 0/0, contre 25 0/0 et 12 % pour la roupie et le tical, l'Indochine était en état d'infériorité dans la concurrence internationale. Pour rétablir l'équilibre, il convenait de retrouver les conditions de production telles qu'elles existaient autrefois. La piastre devait avoir une valeur stable voisine de sa valeur d'avant-guerre. Il ne s'agissait donc pas seulement de limiter sa hausse; il fallait encore, abaisser ses cours.

La commission prévoyait l'adoption d'un plan de réforme analogue, dans son ensemble, à celui qui avait été appliqué dans l'Inde. Une caisse de réserve fournirait, moyennant un versement en monnaies locales, des traites sur l'extérieur, et inversement, remettrait des traites libellées en monnaies locales contre versement en monnaies étrangères.

En conséquence, la commission préconisait :

- 1^o De remplacer la piastre par une monnaie ayant une valeur d'échange indépendante de sa valeur réelle;
- 2^o De donner à cette monnaie une valeur fixe de 3 fr. 50.

(1) Le cours de sécurité d'une monnaie d'argent est le cours du métal argent pour lequel la valeur intrinsèque de cette monnaie égale sa valeur d'échange telle qu'elle résulte de la loi.

La substitution, à la piastre, d'une monnaie à valeur légale très supérieure à sa valeur réelle, et la fixation du taux de celle-ci à 3 fr. 30, ne pouvaient avoir lieu qu'en faisant disparaître la piastre métallique de la circulation. Si, en effet, celle-ci continuait de circuler, elle ne tarderait pas à être exportée ou fondue en vertu de la loi de Gresham, et les frappes nouvelles, qui pourraient être faites pour satisfaire les besoins, seraient des dépenses inutiles. L'établissement du cours forcé s'imposait. Grâce à lui, le billet remplacerait les pièces métalliques, et la banque, ou tout autre organisme qualifié, pourrait agir sur le change, dans le sens nécessaire, pour donner à la nouvelle monnaie la valeur désirée.

Telle était la première solution envisagée.

La commission avait repoussé l'attribution d'une valeur or à la piastre, sous prétexte que la dotation de la caisse de change, destinée à permettre les paiements extérieurs en cas de balance débitrice, ne pourrait être faite en or, en raison de la difficulté qu'on éprouverait à se procurer des quantités suffisantes de ce métal; c'est pour cela, qu'elle préconisa la stabilisation par rapport au franc, monnaie dont on était sûr de ne jamais manquer.

* Ce raisonnement était assez spécieux. Stabiliser une monnaie par rapport à l'or, a toujours consisté à donner à cette monnaie une valeur déterminée en or, et n'a jamais signifié qu'il faille obligatoirement l'échanger contre des lingots d'or; on peut, toujours autoriser la caisse, chargée de fournir le change, à délivrer des

devises étrangères au taux fixé par la loi. Dans le cas particulier de l'Indochine, la réserve de change aurait cédé aux débiteurs indochinois, quand le besoin s'en serait fait sentir, les devises étrangères qu'elle aurait reçu des débiteurs étrangers en règlement de leurs dettes.

De plus, a supposé même que la commission, craignant une dépréciation ultérieure des devises fournies, crut absolument nécessaire la constitution d'une réserve d'or, rien n'aurait empêché l'organisme, chargé de la gestion du fonds de réserve, d'acheter du métal avec les sommes qui lui aurait été versées.

Enfin, la balance des comptes de l'Indochine étant, dans son ensemble, créditrice, la réserve de change n'aurait eu à faire face qu'à des déficits temporaires, et par conséquent n'aurait pas eu besoin d'être très importante.

Une stabilisation, par rapport à l'or, paraissait donc possible. La commission n'en jugea pas ainsi, et ses préférences allèrent à une fixation en francs de la valeur de la piastre.

Une semblable proposition présentait l'avantage de supprimer le change entre la métropole et la colonie, et de favoriser ainsi, grandement, les relations commerciales entre les deux pays. Par contre, elle avait pour effet de substituer l'instabilité du franc, à celle du métal argent. Aussi ne se justifiait-elle, que si l'importance du commerce avec la France, était suffisamment grande, pour faire abstraction du commerce avec les autres pays. Or, en 1919, le montant des échanges avec

la France, tant à l'importation qu'à l'exportation, ne représentait que 14,2 % du mouvement total des échanges. Il semble donc, si l'on néglige quelques intérêts particuliers, qu'il n'y avait pas de motif, vraiment déterminant, pour une stabilisation par rapport au franc.

Supposons, cependant, que la stabilisation par rapport au franc ait eu sa raison d'être ; le taux choisi de 3 fr. 50, alors que la piastre valait approximativement 3 fr. 50, présentait-il de réels avantages pour la colonie ? Evidemment, il y avait là une prime donnée à l'exportation, en raison du retard qu'éprouvent les prix intérieurs à augmenter, mais, pour cette prime temporaire qui ne manquerait pas de disparaître avec la hausse des prix qui se produit toujours en définitive, convenait-il de courir les risques dangereux qu'entraînerait une dévaluation de la piastre, de 40 % ?

D'abord, certains d'obtenir, contre leurs monnaies métalliques, du papier dont la valeur deviendrait sûrement moindre, les porteurs de piastres se seraient dispensés de procéder à l'échange de leurs pièces. Ils auraient préféré les fondre ou les exporter, plutôt que de les transformer en une valeur de beaucoup inférieure.

Ensuite, si l'on avait stabilisé brusquement, du jour au lendemain, le commerce d'importation se serait arrêté, les encaisses du Trésor, les économies des indigènes et des européens, exception faite pour celles qui auraient consisté en lingots d'argent, le montant des créances, auraient diminué de près de moitié, le pou-

voir d'achat des salaires aurait baissé dans la même proportion, les salariés de toutes catégories auraient réclamé et, indépendamment des troubles politiques et sociaux qui auraient pu se produire, une hausse des prix aurait été inévitable.

Les mêmes dangers se seraient manifestés, si l'on avait, comme le recommandait la commission, stabilisé par étapes successives. Seulement, dans ce cas, il aurait été beaucoup plus difficile de tenir secrètes les intentions du gouvernement et, dès que la baisse du change aurait été amorcée, on aurait assisté à une spéculation effrénée sur la piastre, spéculation qui n'aurait pû être réprimée qu'en établissant un contrôle très sévère sur l'exportation des capitaux; c'est ce qu'avait compris la commission, lorsqu'elle avait prévu la création d'un office, et d'une caisse de change chargés de régler la balance des opérations commerciales. A cela, il faut ajouter que les transferts de capitaux étrangers auraient été suspendus pendant toute la durée de l'opération de dépréciation de la piastre; personne ne se souciant d'investir dans une entreprise un capital, dont la valeur aurait diminué sûrement.

Pour toutes ces raisons, la stabilisation par rapport au franc n'était guère désirable, et dans les conditions où elle aurait été faite n'offrait pas d'avantages pour l'Indochine.

A côté de ce plan, la commission avait envisagé également, la possibilité d'une stabilisation par rapport au strait dollar. Cette solution, qui paraissait avoir ses préférences, présentait d'après elle les avantages suivants :

La stabilisation par rapport au strait dollar, stabilisé lui-même par rapport à la livre, reviendrait, en définitive, à donner à la piastre une valeur en livre. L'opération réalisée, il ne subsisterait pour le change de l'Indochine que « les influences, résultant du change de la livre, lesquelles sont déjà bien connues du commerce métropolitain, et dépendant d'éléments, sur lesquels il peut être mieux fixé, que sur ceux qui affectent le cours de l'argent. »

L'Indochine posséderait la même monnaie qu'un pays ayant une très grande activité commerciale avec tout l'Extrême-Orient « ce serait pour l'Indochine un grand avantage d'être doté d'un régime monétaire basé sur une unité dont le cours dans tout l'Extrême-Orient est pratiquement stable, alors que sous le régime présent, le change de la colonie, non seulement avec les pays à monnaie stabilisée, mais encore avec la Chine elle-même, subit des fluctuations constantes ».

Enfin la nouvelle monnaie indochinoise n'aurait pas à craindre que sa valeur réelle dépassât sa valeur d'échange; la faible teneur en argent fin du strait dollar la mettrait hors de toute atteinte du fait de la hausse de l'argent puisqu'il faudrait que le cours de l'once dépassât 66 pences.

Ce dernier argument n'était certes pas le meilleur car, en décembre 1919, l'argent dépassait 76 pence.

Restaient les deux autres.

Tout d'abord, il peut paraître extraordinaire que la commission ait été amenée à dire que le commerce métropolitain puisse être plus au courant des causes

qui agissent sur le cours de la livre, que de celles qui influent sur le cours de l'argent. S'il est quelque chose d'instable et de peu prévisible, ce sont bien les mouvements du change, où l'élément psychologique joue un rôle des plus importants et des plus difficiles à mesurer surtout quand le cours forcé existe.

Quant au principe même, d'une stabilisation par rapport à la livre, il n'est guère défendable. Ou bien, la solution à adopter devait surtout favoriser les relations commerciales entre la colonie et la métropole et la stabilisation par rapport au franc avait sa raison d'être quels que fussent ses défauts; ou bien, il s'agissait de donner à l'Indochine une monnaie à valeur fixe et la stabilisation par rapport au strait dollar qui substituait l'influence des mouvements de la livre à ceux de l'argent, non plus que la stabilisation par rapport au franc ne se justifiaient. Puisque la crise dont souffrait l'Indochine, provenait de la hausse excessive de la piastre, il ne s'agissait pas, sous prétexte d'améliorer la situation, de changer eullement les difficultés; il fallait limiter les mouvements de la monnaie, et, pour cela, donner à la piastre une valeur fixe, indépendante des variations qui pourraient se produire dans le cours de telle ou telle monnaie étrangère. La meilleure solution, celle que la commission avait écartée presque sans examen, était la stabilisation par rapport à l'or.

En même temps que se poursuivaient les travaux de la commission Outrey, une campagne assez vive était menée en France et en Indochine, en faveur d'une

stabilisation de la piastre par rapport au franc.

Le comité du Commerce et de l'Industrie de l'Indochine avait pris la tête de ce mouvement, et la réforme qu'il préconisait, était analogue dans son principe à celle que recommandait la commission Outrey.

Remplacement de la piastre métallique par une piastre papier dont la valeur serait déterminée en francs.

Diminution progressive, par décisions gouvernementales, jusqu'à une limite non exactement indiquée, du cours de la piastre primitivement fixé.

Pour appuyer ce plan, deux arguments étaient surtout présentés.

Si la future unité monétaire indochinoise représente une quantité invariable de francs, l'Indochine pourra être considérée comme ayant le même régime monétaire que la Métropole; une certaine somme en piastres correspondra toujours à la même somme en francs. L'Indochine aura pour monnaie le franc, et la balance de ses comptes avec l'étranger se réglera, en définitive, avec cette monnaie. Or, la dépréciation du franc, d'après le comité, provenait de ce qu'en France le montant des importations l'emportait de beaucoup sur celui des exportations. En Indochine, au contraire, les exportations étaient supérieures aux importations. Par conséquent, du jour où serait réalisée l'identité du régime monétaire, l'Indochine apporterait à la balance commerciale de la France, un nouvel élément créditeur. Le franc serait demandé par les débiteurs de la colonie; sa situation, sur le mar-

ché des changes, s'améliorerait, et sa valeur relative par rapport aux autres monnaies étrangères se relèverait.

Cet argument aurait été excellent si, d'une part, la balance des comptes et la balance commerciale d'un pays se confondaient, et si, d'autre part, l'excédent des exportations de l'Indochine par rapport au déficit de la balance commerciale française eût été très important.

Malheureusement il n'en était pas ainsi.

La balance commerciale d'un pays n'est jamais qu'un élément de sa balance des comptes, et il arrive parfaitement qu'à une balance commerciale déficitaire, corresponde une situation créditrice pour l'ensemble du pays. C'était notamment le cas de la France avant 1914.

Admettons, cependant, que la balance commerciale de la France soit l'élément principal de la balance des comptes du pays, celui qui domine tous les autres. Même dans ce cas, l'argument n'avait pas grande valeur. Si l'on s'en rapporte aux statistiques, les mouvements des échanges de l'Indochine avec l'étranger, (commerce spécial) déduction faite de ceux de la France furent les suivants :

Années	Exportations millions de francs	Importations millions de francs	Excédent des exportations sur les importations
1915.....	226	120	106
1916.....	231	172	59
1917.....	259	184	75
1918	331	218	113
1919.....	694	441	253

Voici les chiffres correspondants du commerce métropolitain :

Années	Exportations millions de francs	Importations millions de francs	Excédent des importations sur les exportations
1915....	3.342	9.915	6.573
1916....	5.394	19.382	13.988
1917....	6.013	27.554	21.541
1918....	4.723	22.301	17.578
1919....	8.713	29.778	21.065

Si l'on suppose, maintenant, que l'Indochine et la France aient eu le même régime monétaire, les exportations et les importations des deux pays auraient été groupées, et l'excédent des exportations de l'Indochine serait venu en diminution de l'excédent des importations de la France.

EXCÉDENT.

Années	Des importations de France	Des importations France, Indochine	Pourcentage de la diminution de l'excédent des importations de France
1915....	6.573	6.467	1,6 %
1916....	13.988	13.929	0,4 %
1917....	21.541	21.466	0,3 %
1918....	17.578	17.465	0,7 %
1919....	21.065	20.812	1,2 %

L'appoint pour la France aurait été assez faible, puisque dans la meilleure année, 1915, il aurait à peine atteint 1,6 %, pour n'être que de 0,3 % dans la plus mauvaise : 1917. En d'autres termes, toutes choses étant égales par ailleurs, la baisse du change n'aurait été réduite que d'une manière infime, 1,6 % en 1915, 0,3 %

en 1917, 1,2 % en 1919. Encore faut-il ajouter qu'il ne s'agit là que d'une supposition toute gratuite. Rien ne prouve, en effet, que cette légère diminution du solde débiteur commercial de la France ait eu une action quelconque, dans le sens d'une amélioration du change français. A l'époque où nous nous plaçons, surtout après la dénonciation, au printemps 1919, du contrat de change qui avait été conclu entre les alliés pendant la guerre, la France était sous le régime du cours forcé, et les mouvements du change ne pouvaient plus être limités par des transports de numéraires. Privé de ce frein naturel, le change était à la merci des impressions des porteurs de francs. Le facteur psychologique jouait un rôle des plus importants, et il suffisait d'une panique, motivée ou non par des mesures politiques, fiscales, ou sociales, pour entraîner une chute des cours que n'aurait pas enrayé, ni même ralenti, la petite aide de l'Indochine. Cet argument tout au moins, n'était donc pas suffisant pour justifier, en 1920, l'introduction du franc en Indochine.

Restait maintenant l'autre argument, fondé sur la difficulté d'exportation des capitaux français en Indochine.

Cet argument était, sans conteste, beaucoup meilleur. Toutefois, ce n'était pas, comme on semblait le croire, en raison de la faible valeur absolue du franc que l'exportation des capitaux en Indochine était entravée. Lorsque le franc était au pair de l'or, les capitalistes français plaçaient sans inconvénient leurs avoirs en Grande-Bretagne, alors que l'unité anglaise valait 25

fois l'unité française. La difficulté avait pour cause la dépréciation du franc. Il est bien certain que l'introduction du franc, en supprimant le change, aurait favorisé grandement les opérations de transfert de capitaux France-Indochine. Mais il restait à savoir, si l'avantage de quelques-uns, devait l'emporter sur celui du plus grand nombre. Sous prétexte de favoriser les placements nationaux, convenait-il d'apporter le trouble dans les relations de l'Indochine avec la plupart de ses clients, en substituant à une monnaie relativement stable, une monnaie essentiellement instable. Il semble que l'on puisse répondre par la négative, et que la commission Berrué avait raison, lorsqu'elle disait que ce serait « un remède singulièrement dangereux que de supprimer purement et simplement tout étalon, en mettant la colonie, pour de longues années, au régime exclusif de la monnaie de papier » (1).

Les partisans de la stabilisation par rapport au franc, avec diminution progressive du taux choisi, se souvenant des promesses faites par le gouverneur général avant son départ pour l'Indochine, avaient cru voir triompher leur thèse quand le cours forcé étant institué le 29 mars, le taux de la piastre fût fixé à 15 francs. « L'acte du 29 mars 1920 doit être appelé l'arrêt de la hausse injustifiable de la piastre. Désormais, on peut considérer que la règle de conduite du protectorat sera de ne pas suivre les mouvements de hausse de l'argent, mais d'appuyer les mouvements de baisse par une baisse correspon-

(1) Rapport de la commission monétaire indochinoise, p. 69.

dante » (1). Cet espoir fut déçu, et dès le 15 avril, la piastre passait à 16 francs. Le gouvernement local abandonnait sa première idée, et se contentait de faire suivre aux cours de la piastre, les variations des cours du métal argent.

Cependant, devant les demandes pressantes qui étaient présentées de tous côtés pour obtenir une réforme monétaire, le Gouvernement général confia, le 5 juin 1920, l'étude de cette réforme à une commission ayant à sa tête l'Inspecteur général des colonies, Berrue.

La commission déposa son rapport le 2 août de la même année.

Elle commença par déclarer que la première mesure qui s'imposait était « de restituer à l'Indochine une monnaie métallique saine et de bon aloi ». Elle pensait « que le maintien d'une monnaie de papier inconconvertible aurait pour conséquences inévitables des pertes sensibles imposées, sans nécessité réelle, à une population qui n'a mérité ce traitement ni pendant ni après la guerre, une dépréciation rapide du billet de banque, l'exode des capitaux liquides, le ralentissement des affaires et le mécontentement général » (2). En d'autres termes elle demandait la suppression sans retard du cours forcé.

Une fois le cours forcé supprimé, pour les raisons indiquées ci-dessus, se posait la question du choix de l'étalon monétaire.

Deux solutions pouvaient être envisagées. Ou con-

(1) Dépêche coloniale, 3 avril 1920.

(2) Commission monétaire indochinoise, p. 80.

server l'étalon d'argent, ou adopter l'étalon d'or.

La Commission estimait que le système de l'étalon d'argent était parfaitement défendable : non seulement il n'avait pas nui au développement économique de l'Indochine, disait-elle, mais encore, il avait protégé la colonie contre la hausse des prix intérieurs. Toutefois, elle jugeait que ces avantages appartenaient au passé, et que pour l'avenir, « au milieu de pays qui ont tous, à l'exception de la Chine, abandonné l'étalon d'argent, le maintien d'un système monétaire encore basé sur cet étalon ne peut que constituer pour l'Indochine une cause d'infériorité éventuelle » (1).

Ses préférences allèrent donc à un système monétaire, dans lequel la piastre d'argent, au lieu d'avoir une valeur d'échange déterminée par sa valeur intrinsèque, aurait une valeur d'échange indépendante de celle-ci. Mais alors, à quelle valeur serait rattachée la valeur d'échange de la piastre ? Serait-ce à celle d'une monnaie déjà existante, ou bien serait-ce directement à celle de l'or ?

La commission écarta la première de ces modalités, et repoussa les conclusions de la commission interministérielle de 1919 qui s'était prononcée pour l'attribution à la piastre d'une valeur tirée soit du strait dollar, soit du franc. Elle estima « que la solution qui consisterait à relier la piastre à une autre monnaie par un rapport fixe ne serait viable, et n'aurait de chances d'être acceptée par les pouvoirs publics, en même temps que comprise par l'opinion, que si cette monnaie était

(1) *Loc. cit.* p. 81.

le franc (1). « Comme elle pensait que le change du franc irait sans cesse en se rapprochant du pair de l'or, elle craignait que « l'unité monétaire indochinoise multiple de l'unité monétaire métropolitaine variât en même temps que celle-ci par rapport à l'or, que « ces variations fussent extrêmement préjudiciables à la bonne marche des affaires » et que les souffrances qu'elles entraîneraient retombassent « sur la partie la plus pauvre et la moins bien protégée de la population » (2).

Pour toutes ces raisons, elle recommanda l'adoption de l'étalon d'or et proposa le plan suivant :

La piastre serait, à l'avenir, définie légalement par un poids d'or fin, correspondant à une valeur sensiblement égale à celle qu'auraient 24,3 grammes d'argent fin au moment de la réforme. D'après la commission ce taux devrait être fixé entre 3,50 et 4 francs or.

La piastre serait remplacée dans la circulation par des pièces de poids moindre et de valeur intrinsèque très inférieure à leur valeur d'échange, de façon qu'en cas de hausse de l'argent on n'ait pas à craindre l'exode des espèces métalliques.

Quant aux mesures d'exécution de la réforme la commission les envisageait ainsi :

A l'intérieur, il faudrait que le gouvernement mit en circulation des pièces d'or, afin de matérialiser le régime de l'étalon d'or. Si le taux fixé est 4 francs or, on pourrait donner cours légal et pouvoir libératoire illimité aux pièces de 10 et de 30 francs françaises.

(1) *Loc. cit.* p. 82.

(2) *Loc. cit.* p. 84.

sinon, on frapperait des pièces spéciales de 5 et 20 piastres. Toutefois, les porteurs de billets ne pourraient exiger de la banque leur remboursement en or, plutôt qu'en argent.

A l'extérieur, les paiements seraient assurés, grâce à la constitution d'une réserve de change dont le montant, suivant la commission, ne devrait pas être inférieur à 20 millions de francs or. Cette réserve, rigoureusement indépendante de tout organisme bancaire, serait constituée par les dollars et les devises or que la colonie détenait à la suite des opérations consécutives à l'arrêté du 17 décembre 1919 et à la convention du 20 janvier 1920, et par les bénéfices de frappe de la monnaie fiduciaire; elle fournirait, à tous ceux qui auraient des paiements à effectuer à l'étranger, au taux de stabilisation fixé, des traites sur l'extérieur moyennant versement en piastres, et recevrait des lingots d'or et des monnaies d'or étrangères contre remise de numéraire indochinois.

Tel était le système que recommandait la commission Berrue.

Indépendamment de quelques questions de détail, sur lesquelles nous aurons du reste l'occasion de revenir, signalons, dès maintenant, que la Commission Berrue avait envisagé d'une manière beaucoup trop étroite le fonctionnement de la caisse de change; elle estimait que toutes les opérations de la caisse devaient se faire en espèces métalliques, à l'exclusion des billets de banque. On ne voit pas trop les motifs d'une pareille recommandation. Pourquoi cette obligation imposée aux deman-

deurs de change, de verser de l'or monnayé pour obtenir des traites sur l'étranger ? On comprendrait si l'émission des billets n'était soumise à aucune restriction ; ce serait une façon d'empêcher la banque d'en émettre trop. Mais puisqu'il n'en est pas ainsi, et que le montant de la circulation papier est limité par décision gouvernementale, il suffit que le gouvernement exige que les restrictions qu'il a imposées soient respectées ; il est parfaitement inutile de créer des complications, auxquelles personne ne gagnerait rien.

Quoiqu'il en soit, le plan de la commission de 1920 était très supérieur à tout ce qui avait été préconisé jusqu'alors. Il était dans son ensemble inspiré par les réformes des pays avoisinants, et c'est une solution du même genre, qui aura, du reste, nos préférences.

CHAPITRE III

LA RÉFORME MONÉTAIRE EN INDOCHINE

I. — La stabilisation de la piastre est-elle désirable ?

D'abord que faut-il entendre par stabilisation ?

La stabilisation, c'est l'opération par laquelle on cherchera à donner à la piastre une valeur aussi stable que possible. « Rien ne doit être si exempt de variation, disait autrefois Montesquieu, que ce qui est la mesure de tout. Le négoce par lui-même est très incertain, et c'est un grand mal d'ajouter une nouvelle incertitude à celle qui est fondée sur la nature des choses (1). » Or, la monnaie de l'Indochine est essentiellement instable, tout au moins à l'égard des pays ayant une unité monétaire définie par un poids d'or. Représentée par 24,3 grammes d'argent fin, la piastre suit dans son ensemble les fluctuations des cours du métal blanc. Sa valeur est sans cesse différente, tantôt en baisse tantôt en hausse, et ce manque de fixité est cause des plus graves embarras.

(1) Esprit des lois, livre XXII., ch. III.

Nous avons déjà indiqué longuement les inconvénients qu'il y avait pour notre possession d'avoir l'éta-
lon d'argent (1). Contentons-nous de les rappeler très
brièvement.

D'abord pour les finances publiques. Certaines dépen-
ses, et certaines recettes sont, dans les budgets locaux
et dans le budget général, évaluées en francs. Comme
les dépenses l'emportent sur les recettes, il est impos-
sible d'établir une compensation entre elles, et il en
résulte, soit un gain, soit une perte, selon que le taux
de la piastre est supérieur, ou inférieur, au taux des
prévisions.

Ensuite, pour les intérêts privés. La baisse de la
piastre favorise l'exportateur par la prime qu'elle lui
donne, en raison du retard que les prix intérieurs
mettent à rattraper les prix extérieurs, nuit au con-
traire à l'importateur en rendant plus difficile à l'ache-
teur indigène le paiement des marchandises étrangè-
res, diminue la valeur de tous les engagements en
piastres au plus grand profit des débiteurs et pour le
malheur des créanciers ainsi que la valeur des écono-
mies qui ont pu être réalisées, empêche le transfert
des capitaux par la certitude qu'elle donne aux capita-
listes de toucher même si l'affaire à laquelle ils se sont
intéressés ne perd rien, une somme inférieure à celle
qu'ils ont investie. Inversement, la hausse produit les
effets contraires, exception faite pour les transferts de
capitaux qui ne sont guère plus encouragés, car on ne
sait jamais, si une baisse ne viendra pas, à l'improviste,

(1) Voir *supra*, première partie

détruire tous les effets d'une reprise des cours.

Tout en ne méconnaissant pas ces défauts du système monétaire indochinois, les partisans du statu quo ont présenté les deux objections suivantes :

Grâce à son système monétaire, qui n'a pas nui à son développement économique ainsi que l'atteste son état de prospérité actuelle, l'Indochine a bénéficié en 1920-21 d'une stabilité remarquable de ses prix intérieurs, et cet avantage, comparé à ce qui se passait dans les pays à étalon d'or, est tout en faveur de l'étalon d'argent.

D'autre part, le principal client de l'Indochine est la Chine. Or, celle-ci se sert encore exclusivement de l'argent. Il est donc intéressant, pour la colonie, de conserver le même étalon monétaire que son client le plus important.

Examinons avec soin le bien-fondé de ces deux raisons :

Il est incontestable que le développement économique de l'Indochine a été régulièrement en augmentant. Cela ne signifie pas, cependant, que son système monétaire y soit pour quelque chose; cela prouve simplement qu'il n'a pas empêché son essor, et tout permet de croire, au contraire, que cet essor aurait été plus rapide et plus important, si l'Indochine avait été dotée d'un autre système monétaire. A la vérité il n'y a là qu'une hypothèse mais qui aurait eu grande chance d'être vérifiée par les événements. Personne, en effet, ne gagne à une instabilité du change. Si certains intérêts sont favorisés par une baisse, tandis que d'autres

profitent d'une hausse, il ne faut pas oublier que les mouvements de la piastre ne sont pas toujours de même sens, ni de même intensité, et que celui qui s'est réjoui un jour peut se désoler le lendemain. A une hausse d'importance plus ou moins forte, succède une baisse qui n'est pas nécessairement d'intensité égale, et si l'on ajoute à cela, qu'il est très difficile pour le commun des mortels de prévoir l'orientation des fluctuations de change, on est bien obligé de reconnaître que l'élément spéculatif qui s'introduit dans les relations journalières, ne peut que nuire au développement d'un pays, en empêchant le travail régulier, et en décourageant les initiatives particulières.

A cela, on a opposé que, lors de la crise commerciale mondiale de 1920-21, la situation économique de l'Indochine avait été caractérisée par une grande stabilité des prix exprimés en piastres. Nous l'avons du reste nous-mêmes reconnu. A ce moment, l'étalon d'argent était supérieur à tout autre, il ne faut toutefois pas se hâter de conclure qu'il soit pour cela le meilleur. C'est parce que l'argent avait haussé par rapport à l'or dans une proportion analogue à celle des autres marchandises, que les prix de ces marchandises, évaluées en argent, avaient très peu varié en 1920-21, pour le plus grand avantage de l'Indochine. Mais si le contraire se fut produit, et cette supposition n'a rien d'extraordinaire, si, à une hausse de toutes les marchandises eût correspondu une baisse de l'argent, c'est une hausse des prix, considérablement augmentée, qu'aurait supportée l'Indochine. Et le fait d'être

à l'étalon d'argent, n'aurait pas été pour elle bien avantageux. Des événements exceptionnels ont favorisé l'Indochine; d'autres au contraire auraient pu parfaitement lui nuire. Un concours heureux ou malheureux de circonstances ne suffit pas à consacrer un système; il ne faut pas juger sur l'extraordinaire et nous avons suffisamment constaté les inconvénients de l'étalon d'argent, en temps normal, pour admettre que ces inconvénients nombreux l'emportent de beaucoup sur des avantages très réduits.

Reste, maintenant, le second argument. Il n'est pas nouveau, et avait été invoqué, déjà en 1906, devant la commission interministérielle, pour repousser la stabilisation de la piastre par rapport à l'or. L'importance du commerce entre l'Indochine et les pays à étalon d'argent, notamment la Chine et Hong-Kong, étant considérable, l'abandon par l'Indochine de son système monétaire ralentirait ses transactions avec ces pays, et par suite entraînerait une diminution de sa prospérité.

Tel qu'il est présenté, cet argument est susceptible d'être discuté avec chiffres à l'appui.

Rappelons tout d'abord que, bien que constitué par 24 gr. 3 d'argent fin, l'unité monétaire indochinoise ne suit, que dans son ensemble, les fluctuations du métal. La frappe libre n'existe pas, l'exportation des piastres métalliques est interdite, et théoriquement, le change peut dépasser les limites des silver points d'entrée et de sortie. Nous avons vu que la piastre, pour des raisons que nous avons exposées, ne dépasse

que rarement le silver point de sortie, par contre, elle est très souvent supérieure au cours correspondant au silver point d'entrée en raison de la situation créditriche de la balance des comptes indochinoise (1). « On ne peut régler la balance commerciale par l'expédition de piastres, et la banque de l'Indochine, n'ayant pas le droit de frapper des piastres, la Chine ne peut régler ses découverts par une exportation d'argent, puisque cet argent devrait être refrappé dans la colonie. Les silver points ne jouent pas. Donc, impossibilité de compenser les différences économiques par des échanges de monnaie, partant, aucune stabilité du change de la piastre avec le seul pays voisin à étalon d'argent, pas plus qu'avec les autres pays qui ont adopté l'étalon or (2) ». On ne peut donc considérer l'Indochine comme ayant véritablement l'étalon d'argent, et cette constatation permettrait déjà de ne pas accorder à l'argument du commerce avec la Chine, une valeur trop absolue.

Toutefois, il faut bien reconnaître que la piastre, définie par un poids d'argent fin, est, par rapport à l'unité monétaire de la Chine, plus stable que si elle représentait une quantité d'or fin.

Il s'agit donc, maintenant, d'établir la part exacte du commerce de l'Indochine avec la Chine, de la comparer au total du commerce, et de voir si ce mouve-

(1) Voir à ce sujet les tableaux paraissant régulièrement dans le *Bulletin économique de l'Indochine* (renseignements).

(2) Interview du Colonel Bernard par M. Gerville Réache, *Dépêche coloniale*, n° du 10 juillet 1928.

ment d'échange est assez important, pour que le maintien du système monétaire actuel soit désirable.

Voici d'abord, en milliers de francs, le montant des importations et des exportations de l'Indochine, de 1922 à 1927.

Années	Importations	Exportations	Total
1922.....	839.363	1.112.082	1.951.445
1923.....	1.093.526	1.154.813	2.248.339
1924.....	1.388.593	1.771.541	3.160.134
1925.....	1.780.501	2.456.184	4.236.685
1926.....	2.867.355	3.854.872	6.722.227
1927.....	2.685.863	2.981.326	5.667.189

Voici ensuite, en milliers de francs, le montant des importations et des exportations sur les pays à étalon d'argent (Hong-Kong. Chine).

Années	Importations		
	Hong Kong	Chine	Total
1922.....	234.416	29.980	264.396
1923.....	227.471	82.349	309.820
1924.....	247.348	129.962	377.310
1925.....	279.434	143.307	422.741
1926.....	446.999	310.568	757.567
1927.....	412.983	205.624	618.607

Années	Exportations		
	Hong Kong	Chine	Total
1922.....	444.005	82.233	526.238
1923.....	513.788	129.368	640.156
1924.....	740.645	121.556	865.201
1925.....	657.663	232.298	889.961
1926.....	686.870	1.126.283	1.813.153
1927.....	921.360	444.062	1.365.422

Voici enfin, également en milliers de francs, le montant des importations et des exportations de l'Indochine sur les pays à étalon d'or.

Années	Importations	Exportations	Total
1922.....	574.967	585.844	1.160.811
1923.....	783.706	514.657	1.298.363
1924.....	1.011.283	906.340	1.917.623
1925.....	1.357.760	1.566.233	2.923.993
1926.....	2.109.788	2.041.719	4.151.507
1927.....	2.067.256	1.615.904	3.683.160

Si l'on compare, au total du commerce indochinois, le commerce avec les pays à étalon d'argent, et le commerce avec les pays à étalon d'or, on trouve les pourcentages suivants :

Années	Commerce avec les pays à étalon d'argent	Commerce avec les pays à étalon d'or
1922.....	40,5 %	59,5 %
1923.....	42,3 %	57,7 %
1924.....	39,3 %	60,7 %
1925.....	30,9 %	69,1 %
1926.....	38,2 %	61,8 %
1927.....	35 %	65 %
Moyenne 1922-1927..	36,9 %	63,1 %

Le mouvement des échanges avec les pays à étalon d'argent, n'est que légèrement supérieur au tiers du total des transactions de l'Indochine. Mais si maintenant, l'on déduit des exportations de l'Indochine sur Hong-Kong et la Chine, la valeur des envois de riz et des dérivés du riz, on obtient les chiffres suivants :

Années	Exportation du riz et de ses dérivés sur Hong Kong et la Chine Milliers de francs	Exportations de l'Indo- chine sur les pays à étalon d'argent, déduc- tion faite de la valeur des exportations du riz et des dérivés du riz	Pourcentage du com- merce de l'Indochine avec les pays à étalon d'argent, déduction faite des envois de riz, par rapport à son com- merce total
1922	389.990	137.248	20,5 %
1923	415.654	225.502	23,8 %
1924	608.525	256.676	20 %
1925	621.140	268.821	16,3 %
1926	1.414.722	399.431	17,2 %
1927	1.092.620	272.802	17,4 %
			17,9 % moyen.

Au lieu d'une moyenne de 36,9 % pour les six années 1922-1927, on trouve 17,9 % qu'on peut considérer comme mesurant la partie du commerce indochinois qui trouve avantage à se servir d'une unité d'argent. En effet, ainsi que le disait M. le gouverneur général Pasquier citant la réponse d'exportateurs auxquels on demandait s'ils étaient partisans du maintien de la piastre (1) : « Cela nous est indifférent, nous n'exportons en Chine que du riz et quelques articles insignifiants. Or le riz a un prix mondial, un prix or que l'on convertit tout bonnement en argent. »

A s'en tenir aux chiffres absolus du commerce indochinois, on a 36,9 % pour le commerce avec les pays à étalon d'argent, et 63,1 % pour le commerce avec les pays à étalon d'or. Si l'on néglige la valeur des exportations de riz, on trouve que 17,9 % seulement du commerce indochinois sont favorisés par l'existence d'une unité monétaire d'argent. Encore faut-il ajouter

(1) *Dépêche coloniale*, n° du 11 juillet 1928.

que sur ces 17,9 %, nombreuses sont les marchandises qui, venant de Hong-Kong en transit de pays à étalon d'or, ont des prix déterminés en or.

De plus, même si la Chine était de loin, le plus important client de l'Indochine, on pourrait se réclamer de l'exemple du Japon. Lorsque celui-ci adopta en 1900 l'étalon d'or, il ne manqua pas de personnes pour objecter que c'en était fait du commerce avec la Chine, et qu'il ne fallait plus compter sur ce débouché. Les événements déjouèrent ces prévisions. Non seulement le Japon ne perdit pas son principal client, mais encore, dès la première année de l'adoption de l'étalon d'or, le montant des exportations fût en hausse de plus de 25 % (1). Depuis, le mouvement commercial est allé sans cesse en augmentant.

Dans ces conditions, il est bien difficile d'admettre l'argument de la prédominance du commerce avec la Chine, en faveur du maintien de l'étalon d'argent.

Des deux raisons invoquées pour justifier le statu quo, une seule, celle qui se fonde sur la stabilité des prix intérieurs présente une réelle valeur. Malgré tout, son caractère est très exceptionnel, et l'on avouera que pour un avantage, important il est vrai, mais problématique, on ne peut négliger des inconvénients graves et fréquents. Nous pouvons donc conclure que la stabilisation de la piastre est désirable.

Le principe de la stabilisation de la piastre étant admis, il faut maintenant rechercher comment cette stabilisation pourra être réalisée.

(1) *Bulletin économique de l'Indochine*, année 1903, p. 237.

Puisque l'étalon d'argent ne peut donner à la monnaie indochinoise la stabilité nécessaire, il convient de l'abandonner pour le remplacer par l'étalon mondial : l'or. Mais de quelle manière ?

On peut concevoir un système, dans lequel l'étalon monétaire serait constitué par le métal fin que renfermeraient les pièces utilisées dans la circulation. Dans ce cas, l'adoption de l'étalon d'or par l'Indochine entraînerait la démonétisation de la piastre, dès que le gouvernement disposerait d'une quantité de métal jaune suffisante pour alimenter la circulation. Cette solution, ne serait certes pas la meilleure. La « Royal Commission on Indian currency and finance » avait étudié pour l'Inde un projet de monnaie or, avec circulation effective de pièces d'or ; elle l'avait repoussé en se fondant sur les raisons suivantes : « L'absorption de l'or serait, de ce fait, accrue dans des proportions insoupçonnées, si bien que le gouvernement de l'Inde se trouverait dans l'obligation de procéder à des achats massifs d'or, durant quinze ou vingt ans, sans avoir même la certitude d'arriver au point de saturation après cette période... Elle a estimé (la commission) que l'adoption du standard or, dans l'Inde, ferait baisser la valeur de l'argent de 50 % environ, et cette baisse, serait aggravée du fait de l'appréciation de l'or qui, très demandé, monterait considérablement. De plus, les bijoux de la classe pauvre hindoue sont en argent : ils constituent l'unique capital des petites gens qui, si ce projet avait été adopté, auraient eu leur avoir réduit de 50 %. Enfin et surtout, cette

réforme eût été très onéreuse, parce qu'elle eût précipité la baisse de l'argent fin, métal dont l'Inde eût dû réaliser son stock pour faire face aux achats de métal jaune, au moment même où celui-ci enregistre une appréciation sensible et continue (1). »

Bien qu'infiniment moindres, en raison de la plus faible importance numérique de sa population et du développement des habitudes bancaires de celle-ci, les résultats de l'introduction de l'or dans la circulation indochinoise seraient analogues à ceux que la « Royal commission » prévoyait pour l'Inde. La mise en service de pièces d'or, et l'alimentation régulière de la circulation en remplacement des pièces usées, fondues ou thésaurisées, seraient très onéreuses, et constitueraient une charge complètement inutile. S'inspirant de ce qui s'est passé dans les pays voisins, il est préférable de chercher à établir un système, dans lequel la piastre, tout en restant une monnaie d'argent ou de papier, aurait grâce à certaines mesures, une valeur d'échange rattachée à l'or différente de sa valeur intrinsèque.

On a suggéré d'établir un lien entre la piastre et le franc. Très difficilement défendable lorsque le franc n'était qu'une monnaie de papier (2), cette suggestion pourrait être envisagée maintenant que le franc est défini par un poids d'or fin. La piastre, représentant dé-

(1) Leroi. *La politique monétaire anglaise dans l'Inde*, p. 38-39.

(2) Voir *supra* pages 156 et suivantes.

sormais une certaine quantité de francs, serait indirectement rattachée à l'or.

On ne pourrait guère critiquer cette solution, si la convertibilité du franc en or devait toujours être assurée. Dans ces conditions, il n'y aurait aucun danger à définir la piastre comme un multiple du franc. Malheureusement, rien n'est moins certain, il n'est accordé à personne de prévoir l'avenir, et nul ne peut affirmer qu'on ne reverra jamais le cours forcé en France. Le jour où, pour une cause quelconque, l'unité monétaire nationale cesserait d'être remboursable en or, la piastre par cela même perdrait sa valeur or, et suivrait toutes les vicissitudes du franc, sans lui être d'aucun recours. Les paroles que prononçait M. Octave Homberg⁽¹⁾ au sujet du rattachement de la piastre à la monnaie métropolitaine, seraient vraies pour l'avenir; il suffirait de les mettre au futur au lieu du passé ». Le concours de la piastre serait trop faible pour épargner au franc la crise grave qu'il pourrait subir..... ce ne serait pas cette petite barque, qui pourrait empêcher de sombrer le grand navire du franc s'il devait couler, elle ne pourrait être que happée par les remous de son naufrage et disparaître avec lui; elle ne pourrait même pas le retenir dans les courants qui l'entraîneraient, elle ne ferait que le suivre ». L'adoption indirecte de l'étalon d'or par l'intermédiaire du franc ne pourrait donc que nuire à l'Indochine. Ou bien, en effet, le franc conserve une valeur or, et tout se passe comme si la piastre avait une valeur directement exprimée en or, ou bien, le franc cesse

(1) *Dépêche Coloniale* n° du 4 juillet 1928.

d'avoir une valeur or, et la piastre, suivant ses fluctuations, est entraînée dans une aventure aux conséquences absolument incalculables.

Qu'on ne vienne pas objecter à cela, qu'à l'unité de drapeau doive correspondre l'unité de monnaies. Ce qu'il faut, c'est permettre à l'Indochine de développer toutes ses forces productrices au mieux de ses intérêts, et de ceux bien entendus de la France. Le temps des colonies d'exploitation est passé. L'Indochine est un grand pays, ayant sa vie économique propre et ses besoins particuliers, qu'elle ait son régime monétaire spécial bien adapté à ses besoins, et que pour une question de patriotisme respectable sans doute, mais mal posée, on ne risque pas de lui créer les pires difficultés. C'est du reste ce qu'avait compris la « Royal Commission », lorsque, chargée d'étudier le régime monétaire de l'Inde, elle avait rejeté le sterling exchange standard, et s'était prononcée pour le gold bullion standard.

Notre conclusion sera identique. Repoussant une liaison indirecte entre la piastre et l'or par l'intermédiaire du franc, nous préconiserons une stabilisation directe de la piastre par rapport à l'or, suivant les modalités suivantes :

Définition de la piastre et fixation du taux légal d'échange.

Désormais, la piastre, au lieu d'être définie par un poids d'argent fin, sera définie par un poids d'or fin de

valeur sensiblement analogue, avec lequel on puisse au moment de la réforme acheter au moins 24 gr. 3 d'argent.

« C'est [seulement à cette condition que l'indigène ne sera pas lésé, et qu'il acceptera la réforme. Il ne faut pas oublier, en effet, qu'il existe en Indochine, réservé ou thésaurisé, un stock très important de piastres métalliques à 24 gr. 3. Il importe que les détenteurs de ces pièces ne soient pas condamnés à subir immédiatement par le fait d'un acte du gouvernement qui en réduirait la valeur légale, une perte sèche qu'ils ne pourraient éviter qu'en portant à la fonte cette masse importante de monnaie : opération qu'il serait vain de vouloir empêcher et qui aurait évidemment de fâcheuses répercussions ». « Vis-à-vis des détenteurs de créances en piastres, la situation du gouvernement serait plus mauvaise encore, puisque, ayant défini par un acte législatif l'unité monétaire de l'Indochine comme égale à 24 gr. 3 d'argent fin, il obligerait ses créanciers à recevoir en paiement des sommes représentant une valeur moindre. » (1)

D'autre part, il faudra que le minimum fixé ne soit pas trop largement dépassé, car ce serait alors les débiteurs de piastres qui subiraient un préjudice.

Il semble donc, qu'un cours de stabilisation voisin du cours pratiqué par les banques puisse être adopté. Nous avons vu déjà, que la valeur d'échange de la piastre actuelle fait souvent prime sur sa valeur intrin-

(1) Rapport de la commission monétaire indochinoise, p. 87-88.

sèque; cette prime est d'un ordre de grandeur tel, que la stabilisation à ce cours présente tout l'intérêt technique d'une stabilisation en hausse, sans entraîner les inconvénients d'une stabilisation en baisse. En raison de l'instabilité du métal argent, il ne nous est pas possible de déterminer le taux exact auquel la stabilisation devrait se faire; c'est lorsque la réforme sera bien décidée, qu'il conviendra de choisir le taux légal d'échange, en s'inspirant des conditions de réalisation que nous avons indiquées.

Circulation intérieure.

Un des avantages d'une stabilisation légèrement en hausse serait de favoriser la démonétisation des piastres d'ancien modèle.

Il ne saurait être question, en effet, de laisser en circulation la réforme une fois faite, une pièce pesant 24 gr. 3. Comme le taux légal choisi serait voisin du taux correspondant à la valeur de 24 gr. 3 d'argent, il suffirait d'une hausse du métal relativement peu importante pour que, leur valeur intrinsèque devenant supérieure à leur valeur d'échange, les piastres fussent exportées ou fondues. On pourrait croire que la solution du problème, se trouverait dans l'extension de l'usage du billet de banque qui, ainsi que nous l'avons indiqué (1) est de plus en plus apprécié des indigènes. Mais de l'avis des spécialistes les plus

(1) Voir *supra*, deuxième partie, p. 130 et suivantes.

experts, les M. Ténor de la Monnaie (1) : une direction métallique d'argent à laquelle l'industrialité est habituée devra succéder. Par conséquent, la rémission de poids et du titre des monnaies va devenir une tâche importante. Toutefois, il convient de ne pas oublier que pour apaiser la curiosité, les institutions de monnaie doivent s'adresser à deux fois plus de tranquillité à l'égard de la population qui leur représente pour ainsi dire, quand on considère le nombre des nouvelles pièces, un double intérêt de sécurité de sa monnaie, sans parler d'ailleurs de l'absence des indigènes et de leur état de crainte de la réforme.

Mettre en pair du change de la pièce.

La pièce, ayant désormais une valeur d'échange supérieure à sa valeur intrinsèque, il s'agit alors de déterminer les moyens qui permettront de maintenir le taux d'échange qui aura été adopté.

À l'industrialité, la question se présente assez bien. Les institutions se rendront au moyen de pièces papier ou de pièces métalliques de nouvelles monnaies dans une habitude déjà existante. Il semble qu'il n'y aurait pas à craindre des demandes excessives de remboursement des espèces en circulation. Toutefois, pour parer au danger toujours possible que provoquerait un efflux de nouvelles demandes, il conviendrait de faire à un moment assez élevé les sommes

(1) *Revue coloniale*, n° du 25 juillet 1928.

en piastres que l'on pourra échanger contre de l'or ou des devises étrangères.

A l'extérieur, le problème sera plus difficile à résoudre. « La réforme ne réussira, et la stabilisation ne sera maintenue, que si à toute époque tout particulier ayant un paiement à faire à l'étranger est assuré de trouver, en échange d'un nombre donné en piastres d'argent ou de billets de la banque l'exact équivalent, au cours de stabilisation (frais légitimes de transferts déduits) en traites ou remises payables à l'étranger, des piastres qu'il présente. Cette condition est nécessaire et absolue, et il serait imprudent de stabiliser, avant d'être parfaitement sûr qu'elle sera toujours remplie » (1).

Cette condition appelle d'ailleurs une double remarque.

D'abord, pour assurer les paiements à l'extérieur on peut soit créer une caisse de change indépendante, soit s'adresser à la banque d'émission. Dans le premier cas la caisse comme à Singapore et au Siam serait dotée de fonds provenant d'un emprunt ; grâce aux sommes obtenues par cet emprunt, elle fournirait aux débiteurs de l'étranger de l'or ou des devises étrangères contre des piastres, et inversement aux débiteurs de l'Indochine des piastres contre de l'or ou des devises étrangères au taux de stabilisation. Ce système comporterait l'existence de deux réserves ; l'une qui serait la contrepartie de l'émission des billets de banque resterait aux mains de la banque d'émission, l'autre qui permettrait

(1) *Commission monétaire indochinoise*, p. 99-100.

de maintenir la valeur de la piastre au cours fixé serait confiée à la caisse de change. Les réserves de la colonie seraient ainsi divisées : celles de la caisse de change seraient inutilisables par la banque d'émission, et réciproquement celles de la banque d'émission ne serviraient pas à la caisse de change. La dualité des organismes, qui entraînerait une dualité des autorités financières ne favoriserait pas la vie économique du pays, et une direction unique de la politique financière et monétaire du pays semble bien préférable. C'est pourquoi, à l'exemple de ce qui s'est passé en France et dans de nombreux pays lors de leur stabilisation on pourrait confier à un organisme unique le soin de garantir la circulation fiduciaire et l'équilibre des changes. La Banque de l'Indochine par son passé, par les services éminents rendus à la colonisation, par la puissance de ses moyens paraît être qualifiée pour assurer cette fonction. Il ne nous appartient pas de déterminer les conditions dans lesquelles serait accordé ce privilège ; ceci est affaire de gouvernement. Qu'il nous suffise de remarquer que cette solution, indépendamment de l'avantage de l'unité de direction, ne nécessiterait pas le lancement d'un emprunt, les disponibilités actuelles de la Banque étant suffisantes pour assurer en temps normal le remboursement des billets et la délivrance du change sur l'extérieur.

En second lieu, le fonctionnement régulier du système est subordonné à un excédent de la balance des comptes de l'Indochine. Si les paiements à l'étranger l'emportaient régulièrement sur les paiements en

Indochine, le fond de réserve ne tarderait pas à s'épuiser et il faudrait sans cesse le renouveler. Heureusement, que cette obligation très onéreuse ne serait pas à craindre. Les exportations de l'Indochine sont supérieures à ses importations (1), et les autres éléments de la balance économique ne changent pas le sens de ce résultat (2). Aussi, les réserves ne devant servir qu'au règlement de soldes débiteurs exceptionnels n'auraient pas besoin d'être très importantes.

Le système, dont nous venons de tracer les grandes lignes, est celui du gold exchange standard. Il se différencie du gold bullion standard en ce que le remboursement des piastres est prévu, non seulement en or, mais aussi en devises appréciées. Il est certain que si cette modalité offre plus de facilités à la constitution du fonds de réserve, elle présente, d'un autre côté, le risque de diminuer la valeur de la réserve si, pour une raison ou pour une autre, les devises qui en font partie viennent à se déprécier. C'est là un danger non négligeable, auquel on devra veiller avec soin.

Cette réserve étant faite, il semble que le gold exchange standard constituerait pour l'Indochine ce régime monétaire souhaité que définissait ainsi M. Thion de la Chaume (3) « régime monétaire à la fois assez souple, et assez puissant, pour se substituer avantageusement au régime actuel, qui fut un bon serviteur, mais qui paraît avoir fait son temps ».

(1) Voir *supra*, p. 177.

(2) *Dépêche coloniale*, nos des 10 et 31 juillet 1928.

(3) *Dépêche coloniale*, 27 juillet 1928.

CONCLUSION

La question de la stabilisation de la piastre que l'on pouvait légitimement laisser en sommeil, tant que la Métropole se débattait au milieu des plus graves difficultés monétaires, est devenue maintenant d'une actualité brûlante.

L'argent est en ce moment en baisse (1), et les perspectives de son marché sont assez mauvaises. Une véritable dévalorisation, causée par la cessation des frappes gouvernementales de roupies aux Indes et par la fonte d'une fraction appréciable des stocks de cette monnaie, menace le métal et risque d'amener en Indochine les pires catastrophes. Il est impossible de laisser subsister un aussi grave danger sans essayer d'y porter remède.

D'un autre côté, si l'on veut que l'Indochine prenne dans le monde la place qui lui revient, il faut qu'elle puisse mettre en valeur les richesses qu'elle renferme. Cette œuvre de longue haleine demande pour être réalisée l'appui de capitaux importants; elle ne réussira que si les capitalistes ne craignent pas une dépréciation inéluctable de leurs placements.

Tout l'avenir de notre possession est donc en jeu,

(1) 24 d. 7/16 le 27 août, 23 d. 1/2 le 7 septembre.

24 d. le 9 septembre, 23 d. 1/8 le 4 octobre.

et comme gouverner c'est prévoir, il convient sans tarder d'internationaliser la piastre indochinoise en la rattachant à l'or, et de ne pas la laisser plus longtemps à la remorque du métal blanc ainsi qu'une monnaie de pays primitif et inorganisé.

Vu : le Président de la thèse,

NOGARO

Vu : le Doyen,

BERTHÉLEMY

Vu et permis d'imprimer :
le Recteur de l'Académie de Paris,

S. CHARLÉTY

BIBLIOGRAPHIE

ADAM. — L'argent métal et la question monétaire indochinoise, *thèse Paris*, 1922.

ARNAUNE. — La monnaie, le crédit et le change, 5^e édition.

Comité du Commerce, de l'Industrie et de l'Agriculture de l'Indochine : rapport présenté par M. le colonel BERNARD.

Commission interministérielle de 1919 : rapport présenté par M. le député OYTREY.

Commission monétaire indochinoise de 1920 : rapport présenté par M. l'Inspecteur général des Colonies BERRUE.

DECAMPS. — Les changes étrangers, Paris, 1922.

DETIEUX. — La question monétaire en Indochine, *thèse Paris*, 1907.

HARTENSTEIN. — La question monétaire en Indochine, *thèse Paris*, 1907.

LANESSAN. — L'Indochine française, Paris, 1889.

LEROI. — La politique monétaire anglaise dans l'Inde, Paris, Marcel VIARD, 1928.

NOGARO. — Les anciennes expériences monétaires et la théorie de la dépréciation, *Revue économique internationale*, septembre 1908. — Le problème monétaire dans l'Indochine française, *Revue économique internationale*, avril 1922. La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains, Paris, 1924.

SMOLSKI. — La réforme monétaire au Siam, *Bulletin économique de l'Indochine*, année 1928.

Bulletin de la Chambre de Commerce de Haïphong.

Bulletin de la Chambre de Commerce de Saïgon.

Bulletin économique de l'Indochine.

La Dépêche coloniale.

L'Economiste européen.

L'Economiste français.

L'Information économique et financière.

Rapports du Conseil d'Administration de la Banque de l'Indochine.

Rapports au Conseil de Gouvernement de l'Indochine.

Revue économique internationale.

Revue d'économie politique.

TABLE DES MATIÈRES.

	Pages
INTRODUCTION	5

PREMIÈRE PARTIE

LE RÉGIME MONÉTAIRE INDOCHINOIS.

CHAPITRE PREMIER. — <i>Le système monétaire indo-chinois</i>	9
α) Circulation métallique	9
β) Circulation fiduciaire	33
CHAPITRE II. — <i>Le problème de la piastre</i>	48
1 ^o Le problème de la piastre monnaie légale....	49
α) Transactions entre particuliers	50
β) Transactions entre les particuliers et le Trésor.	55
2 ^o Le problème de la piastre monnaie étalon....	64
α) La piastre monnaie étalon à l'extérieur,....	66
β) La piastre monnaie étalon à l'intérieur.....	70

DEUXIÈME PARTIE

LE RÉGIME MONÉTAIRE DE L'INDOCHINE DE 1914 A NOS JOURS.

CHAPITRE PREMIER. — <i>Les mouvements de l'argent et de la piastre de 1914 à 1921</i>	76
CHAPITRE II. — <i>La situation économique et financière de la colonie de 1914 à 1921</i>	88

CHAPITRE III. — <i>La situation de l'Indochine de 1922 à nos jours</i>	126
α) Les mouvements de l'argent et de la piastre.	126
β) La situation économique et monétaire de l'Indochine	129

TROISIÈME PARTIE

LA STABILISATION DE LA PIASTRE.

CHAPITRE PREMIER. — <i>De quelques réformes monétaires dans les pays voisins de l'Indochine</i>	133
α) La réforme monétaire aux Indes.....	134
β) La réforme monétaire aux Philippines.....	146
γ) La réforme monétaire au Siam.....	149
CHAPITRE II. — <i>De quelques projets de réforme du système monétaire indochinois</i>	152
CHAPITRE III. — <i>La stabilisation de la piastre</i>	171
CONCLUSION	191

568. — Imp. Jouve et Cie, 15, rue Racine, Paris. — 11-1929
